



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV FINANCÍ (ÚF)

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF FINANCES

VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY K RACIONALIZACI FINANČNÍHO ŘÍZENÍ V PODNIKU

PRACTICAL APPLICATION OF FINANCIAL ANALYSIS TO RATIONALIZATION
FINANCIAL
MANAGEMENT

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE
BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

OLGA ZUMROVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

prof. Ing. MILOŠ KONEČNÝ, DrSc.

BRNO 2007

LICENČNÍ SMLOUVA POSKYTOVANÁ K VÝKONU PRÁVA UŽÍT ŠKOLNÍ DÍLO

uzavřená mezi smluvními stranami:

1. Pan/paní

Jméno a příjmení: Olga Zumrová

Bytem: Licoměřice 30, 538 43 Třemošnice

Narozen/a (datum a místo): 27. září 1984 v Čáslavi

(dále jen „autor“)

a

2. Vysoké učení technické v Brně

Fakulta podnikatelská

se sídlem Kolejní 2906/4, 612 00, Brno

jejímž jménem jedná na základě písemného pověření děkanem fakulty:

Ing. Pavel Svirák, Dr., ředitel Ústavu financí

(dále jen „nabyvatel“)

Čl. 1

Specifikace školního díla

1. Předmětem této smlouvy je vysokoškolská kvalifikační práce (VŠKP):

- ☐ disertační práce
 - ☐ diplomová práce
 - ☒ bakalářská práce
 - ☐ jiná práce, jejíž druh je specifikován jako
- (dále jen VŠKP nebo dílo)

Název VŠKP:	Využití finanční analýzy k racionalizaci finančního řízení v podniku
Vedoucí/ školitel VŠKP:	prof. Ing. Miloš Konečný, DrSc.
Ústav:	Ústav financí
Datum obhajoby VŠKP:	červen 2007

VŠKP odevzdal autor nabyvateli v*:

- | | | |
|--|---|-------------------|
| <input checked="" type="checkbox"/> tištěné formě | – | počet exemplářů 1 |
| <input checked="" type="checkbox"/> elektronické formě | – | počet exemplářů 1 |

* hodící se zaškrtněte

2. Autor prohlašuje, že vytvořil samostatnou vlastní tvůrčí činností dílo shora popsané a specifikované. Autor dále prohlašuje, že při zpracovávání díla se sám nedostal do rozporu s autorským zákonem a předpisy souvisejícími a že je dílo dílem původním.
3. Dílo je chráněno jako dílo dle autorského zákona v platném znění.
4. Autor potvrzuje, že listinná a elektronická verze díla je identická.

Článek 2

Udělení licenčního oprávnění

1. Autor touto smlouvou poskytuje nabyvateli oprávnění (licenci) k výkonu práva uvedené dílo nevýdělečně užít, archivovat a zpřístupnit ke studijním, výukovým a výzkumným účelům včetně pořizování výpisů, opisů a rozmnoženin.
2. Licence je poskytována celosvětově, pro celou dobu trvání autorských a majetkových práv k dílu.
3. Autor souhlasí se zveřejněním díla v databázi přístupné v mezinárodní síti
 - ☐ ihned po uzavření této smlouvy
 - ☐ 1 rok po uzavření této smlouvy
 - ☐ 3 roky po uzavření této smlouvy
 - ☐ 5 let po uzavření této smlouvy
 - ☒ 10 let po uzavření této smlouvy(z důvodu utajení v něm obsažených informací)
4. Nevýdělečné zveřejňování díla nabyvatelem v souladu s ustanovením § 47b zákona č. 111/ 1998 Sb., v platném znění, nevyžaduje licenci a nabyvatel je k němu povinen a oprávněn ze zákona.

Článek 3

Závěrečná ustanovení

1. Smlouva je sepsána ve třech vyhotoveních s platností originálu, přičemž po jednom vyhotovení obdrží autor a nabyvatel, další vyhotovení je vloženo do VŠKP.
2. Vztahy mezi smluvními stranami vzniklé a neupravené touto smlouvou se řídí autorským zákonem, občanským zákoníkem, vysokoškolským zákonem, zákonem o archivnictví, v platném znění a popř. dalšími právními předpisy.
3. Licenční smlouva byla uzavřena na základě svobodné a pravé vůle smluvních stran, s plným porozuměním jejímu textu i důsledkům, nikoliv v tísní a za nápadně nevýhodných podmínek.
4. Licenční smlouva nabývá platnosti a účinnosti dnem jejího podpisu oběma smluvními stranami.

V Brně dne:

.....
Nabyvatel

.....
Autor

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá vyhodnocením hospodářské situace podniku a následnými návrhy na její zlepšení. Nejdříve vysvětluje základní poznatky z teorie finanční analýzy a její metody, které jsou poté aplikovány na reálný podnik. Zkoumanou společností je Holcim (Česko), a. s., který se zabývá výrobou cementu, betonu a kameniva.

Klíčová slova

Finanční analýza, likvidita, zadluženost, kapitál, rentabilita.

Abstract

Aim of this dissertation is analysis of company's economical situation and subsequent proposals for its improvement. Firstly, this thesis explains basic knowledge of Theory Of Financial Analysis and its methods and then its applications in real world. Investigated company is Holcim (Česko) a.s., cement, concrete and aggregate producer.

Key words

Financial analysis, Liquidity, Indebtedness, Capital, Profitability.

Bibliografická citace VŠKP dle ČSN ISO 690

ZUMROVÁ, O. *Využití finanční analýzy k racionalizaci finančního řízení v podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2006. 64 s. Vedoucí bakalářské práce prof. Ing. Miloš Konečný, DrSc.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem v práci neporušila autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském o právech souvisejících s právem autorským, ve znění pozdějších předpisů).

V Brně, dne 20. května 2007

.....
podpis

Poděkování

Touto cestou bych ráda poděkovala vedoucímu mé bakalářské práce panu prof. Ing. Miloši Konečnému, DrSc. za velmi cenné rady a připomínky při zpracovávání práce a metodické vedení.

Zároveň tímto děkuji zástupcům společnosti Holcim (Česko) a.s., člen koncernu, za poskytnuté podklady a materiály. Zejména pak paní Ludmile Machové za její pomoc a čas strávený při odborných konzultacích.

OBSAH

ÚVOD	8
1. TEORETICKÁ VÝCHODISKA	9
1.1. Cíl a podstata finanční analýzy	9
1.2. Uživatelé finanční analýzy	10
1.3. Podklady pro finanční analýzu a jejich omezení	11
1.4. Přístupy k finanční analýze	13
1.5. Metody finanční analýzy	13
1.6. Soustavy ukazatelů	14
1.6.1. Altmanův index	14
1.6.2. Index IN01	15
1.7. Analýza absolutních ukazatelů	15
1.8. Analýza rozdílových ukazatelů	17
1.9. Analýza poměrových ukazatelů	18
1.9.1. Ukazatele rentability	19
1.9.2. Ukazatele aktivity	20
1.9.3. Ukazatele zadluženosti	21
1.9.4. Ukazatele likvidity	22
1.10. Provozní ukazatele	23
2. HOLCIM (ČESKO) A.S., ČLEN KONCERNU	24
2.1. Základní údaje o společnosti	24
2.2. Historie	24
2.3. Statutární orgán	24
2.4. Vlastnická struktura	25
2.5. Zaměstnanci	26
2.6. Výroba a prodej	27
2.6.1. Cement	27
2.6.2. Beton	27
2.6.3. Kamenivo	28
2.7. Zákazníci a trh	29
3. FINANČNÍ ANALÝZA	30
3.1. Soustavy ukazatelů	30
3.1.1. Altmanův index (Z – skóre)	30

3.1.2.	Index IN01	32
3.2.	Analýza absolutních ukazatelů	33
3.2.1.	Horizontální analýza rozvahy	33
3.2.2.	Vertikální analýza rozvahy	36
3.2.3.	Horizontální analýza výsledovky.....	38
3.2.4.	Vertikální analýza výsledovky.....	40
3.2.5.	Horizontální analýza cash flow.....	41
3.3.	Analýza tržeb	42
3.4.	Analýza rozdílových ukazatelů.....	43
3.5.	Poměrová analýza	44
3.5.1.	Ukazatelé rentability	44
3.5.2.	Ukazatelé aktivity	46
3.5.3.	Ukazatelé zadluženosti	49
3.5.4.	Ukazatelé likvidity	50
3.6.	Provozní ukazatele.....	52
3.6.1.	Průměrné výdělky	53
3.6.2.	Produktivita práce	53
3.6.3.	Nákladovost výnosů.....	54
3.6.4.	Materiálová náročnost.....	55
4.	SOUHRNNÉ HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE	56
5.	NÁVRHY NA OPATŘENÍ KE ZLEPŠENÍ STÁVAJÍCÍ SITUACE	58
	ZÁVĚR	61
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	62
	POUŽÍVANÉ ZKRATKY	62
	SEZNAM GRAFŮ	63
	SEZNAM OBRÁZKŮ	63
	SEZNAM TABULEK	64
	SEZNAM PŘÍLOH.....	64

ÚVOD

V dnešní době vysoce konkurenčního prostředí je na vrcholné řízení podniků vyvíjen značný tlak. Udržení se na trhu je čím dál náročnějším procesem. Management denně vydává závažná rozhodnutí, která ovlivňují budoucí existenci podniku. K tomu aby mohl pružně a rychle reagovat na neustálé změny na trhu, potřebuje vedení znát mnoho informací, a to zejména o vlastních možnostech firmy. Zásadním zdrojem těchto údajů je provedená finanční analýza.

Finanční analýza nás informuje o tom, v jaké finanční situaci se podnik nachází. Důležitý přitom není pouze momentální stav, ale především základní vývojové tendence v čase a stabilita dosažených výsledků včetně eliminace faktorů, které na dosažené výsledky měli podstatný vliv. Z těchto důvodů se o finanční analýzu také kromě manažerů a vlastníků zajímají externí uživatelé, a to zejména potencionální investoři, obchodní partneři, věřitelé, peněžní ústavy, zákazníci či finanční úřady.

Existuje mnoho metod, za jejichž pomoci se můžeme ke zjištění finančního stavu podniku dopracovat. V základním členění se dělí na elementární a vyšší metody. V práci budu využívat pouze základních metod, které jsou vzhledem k účelu mé práce zcela postačující.

Ve své bakalářské práci jsem se zaměřila především na absolutní ukazatele, soustavy ukazatelů, poměrovou analýzu a analýzu provozních ukazatelů. Tyto metody jsou v práci vysvětleny a zároveň aplikovány na reálný podnik, kterým je společnost Holcim (Česko), a. s. člen koncernu. Analýza je zpracovávána za roky 2001 až 2006. Mým cílem je zhodnotit celkový stav tohoto podniku, zjistit jeho příčiny, slabé a silné stránky z finančního hlediska společnosti a navrhnout možná řešení ke zlepšení finanční situace či nápravná opatření k odstranění případných slabin ve financování.

1. TEORETICKÁ VÝCHODISKA

1.1. Cíl a podstata finanční analýzy

Finanční analýza je významnou součástí finančního řízení. Vychází z účetních výkazů, které samy o sobě nemají dostatečnou vypovídací schopnost. Neposkytují úplný obraz o celkové kvalitě hospodaření. A právě proto je finanční analýza využívána jako formalizovaná metoda, která poměruje získané údaje mezi sebou navzájem a vypovídací schopnost výkazů tak rozšiřuje a umožňuje dospět k závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku. Mít přehled o finančních možnostech firmy je důležité především předtím tím než jsou přijímána jakákoliv rozhodnutí o investičních a finančních akcích. Nejde však jen o momentální stav, ale hlavně o vývojové tendence v čase a jejich stabilitu. Finanční analýza tak přispívá k volbě nejvhodnějších směrů dalšího finančního vývoje činnosti podniku. Je schopna objevit problémové oblasti, slabá místa v hospodaření a příčiny tohoto nepříznivého stavu. Řešení vzniklého problému je však vždy na managementu podniku, který finanční analýzu může také využívat jako zpětnou vazbu, která mu odhalí, zda byla jeho činnost úspěšná či nikoliv. [4]

Při analýze společnosti, kterou budu ve své bakalářské práci provádět, je nutné přihlídnout i k jejímu postavení v rámci příslušného odvětví a národního hospodářství. Pro aplikaci finanční analýzy je důležitý i charakter podniku. U holdingové společnosti je důležité vzít v úvahu vzájemnou provázanost zúčastněných společností a je-li to nutné eliminovat z ukazatelů vliv těchto vazeb.

Pokud se analýza zaměřuje pouze na jeden podnik, lze provádět jen časová srovnávání, kde musíme sledovat, nedošlo-li u daného subjektu ke změnám, které toto časové srovnání může ovlivnit, například vyčlenění nějaké organizační složky do samostatné jednotky apod.

1.2. Uživatelé finanční analýzy

Informace, které se týkají finančního stavu podniku, mohou sloužit nejen manažerům, ale i mnoha dalším subjektům, které se mohou nacházet jak uvnitř firmy tak v jejím okolí. Podle toho rozdělujeme tyto subjekty na externí a interní. [4]

Mezi externí subjekty patří např.:

- **Investoři** - Investory rozumíme ty subjekty, které do podniku vkládají kapitál za účelem jeho zhodnocení. Proto mají prioritní zájem o finančně-účetní informace, aby si byli jisti, že je jejich kapitál vhodně uložen a podnik dobře řízen.
- **Obchodní partneři** - Obchodní dodavatelé se zaměřují především na to, zda bude podnik schopen hradit splatné závazky. Jde jim především o krátkodobou prosperitu, solventnost a likviditu. U dlouhodobých dodavatelů se soustřeďuje zájem také na dlouhodobou stabilitu, s cílem zajistit svůj odbyt u stabilního zákazníka.
- **Banky a jiní věřitelé** - Věřitelé žádají co nejvíce informací o finančním stavu dlužníka, aby se mohli správně rozhodnout, zda poskytnout úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek. Banky při poskytování úvěrů svým klientům často zahrnují do úvěrových smluv klauzule, kterými je vázána stabilita úvěrových podmínek na hodnoty vybraných finančních ukazatelů.
- **Stát a jeho orgány** - Stát a jeho orgány se zajímají o finančně-účetní data z mnoha důvodů; např. pro statistiku, pro kontrolu podniků se státní účastí, pro kontrolu plnění daňových povinností, rozdělování finanční výpomoci podnikům, získání přehledů o finančním stavu podniků se státní zakázkou.

Mezi interní uživatele řadíme:

- **Manažery** - Znalost finanční situace podniku manažerům umožňuje rozhodovat se správně při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury včetně výběru vhodných způsobů jeho financování, při alokaci volných

peněžních prostředků, při rozdělování disponibilního zisku apod. Finanční analýza, která odhaluje silné a slabé stránky finančního hospodaření podniku, umožňuje manažerům přijmout pro příští období správný podnikatelský záměr rozpracovaný ve finančním plánu.

- **Zaměstnanci** - Často bývají podobně jako řídící pracovníci motivováni hospodářskými výsledky. Zajímají se o jistoty zaměstnání, o mzdové a sociální perspektivy.

1.3. Podklady pro finanční analýzu a jejich omezení

Základním zdrojem informací pro finanční analýzu jsou účetní výkazy (rozvaha, výkaz zisku a ztrát, cash flow). Zachycují pohyb podnikových financí ve všech jejich podobách a ve všech fázích podnikové činnosti. Nutným požadavkem je, aby tyto výkazy věrně odrážely skutečnou situaci podniku. V roce 2003 došlo v souvislosti se změnami zákona o účetnictví a postupů účtování ke změnám ve formě vykazování některých položek rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích. U výkazů, které jsme měla k dispozici, byly z tohoto důvodu některé zůstatky minulých účetních období převedeny do odpovídajících řádků tak, aby byly v přiložené účetní závěrce formálně srovnatelné. Kontrolou přepočtů daných změn jsem se nezabývala. [6]

➤ **Rozvaha**

Rozvaha zachycuje stav majetku v podniku a zdrojů jeho krytí k určitému datu v peněžním vyjádření. Z této definice však už plynou jistá omezení vypovídací schopnosti údajů v rozvaze obsažených, jelikož se jedná o stavovou veličinu, kterou lze do jisté míry k rozhodnému datu ovlivnit. Velké omezení spočívá i v tom, že neodráží přesně aktuální hodnotu podniku. K oceňování aktiv se používají totiž historické ceny snížené o odpisy a metody odepisování mohou být dosti nepřesnou aproximací skutečné amortizace aktiv. Toto postupné odepisování stálých aktiv je všeobecně používanou metodou, ale například „zhodnocování“ aktiv se v účetnictví již nezohledňuje, což je dalším mínusem rozvahy. Negativem je i fakt, že u položek zásob a pohledávek závisí reálnost jejich ohodnocení na důslednosti podniku a jeho přístupu k tvorbě opravných položek. Navíc v majetku podniku nenajdeme mnohdy velice významné položky jako

jsou lidské zdroje, jejich kvalifikace a zkušenosti apod., protože s oceněním těchto důležitých složek podnikání si účetnictví zatím ještě neví rady. [4]

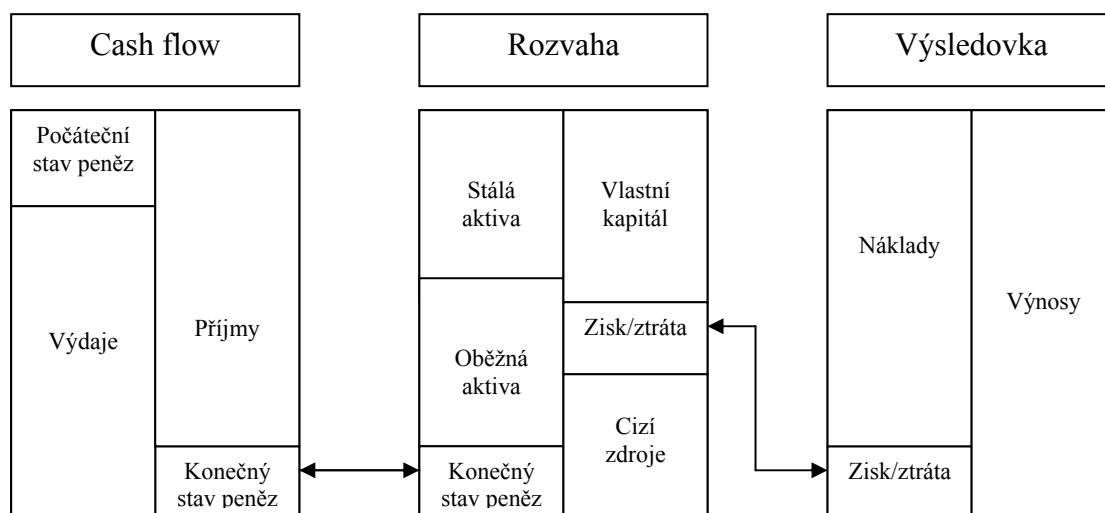
➤ Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty neboli výsledovka zachycuje vztahy mezi výnosy podniku dosaženými v určitém období a náklady s nimi spojenými. Nevýhodou tohoto výkazu co se vypovídací schopnosti týká je, že je založen na tzv. akruální bázi. To znamená, že výnosové a nákladové položky se neopírají o skutečné hotovostní toky, a proto ani čistý zisk není roven čisté hotovosti vytvořené za dané období. Dalším omezením je i skutečnost, že některé nákladové položky nejsou vůbec hotovostním výdajem (př. odpisy). [4]

➤ Cash flow

Výkaz cash flow (přehled o peněžních tocích) doplňuje rozvahu a výsledovku o další rozměr, podává nám informace o příjmech a výdajích za provozní, investiční a finanční činnost ve sledovaném období. Zobrazuje tedy skutečný pohyb peněžních prostředků. [2]

Mezi těmito výkazy existuje jednoznačná souvislost, kterou popisuje následující schéma.



Obrázek 1: Vzájemný vztah účetních výkazů [2]

1.4. Přístupy k finanční analýze

Obecně se rozlišují dva základní přístupy k hodnocení hospodářských jevů, jedná se o fundamentální a technickou analýzu. [6, 7]

- **Fundamentální analýza** se soustřeďuje na vyhodnocování převážně kvalitativních údajů o podniku. Základní metodou je odborný odhad analytika, založený na jeho rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy a jeho zkušenostech. Fundamentální analýza zpracovává ovšem i informace kvantitativního rázu, nepoužívá k tomu však algoritimizovaných matematických postupů.
- **Technická analýza** naopak matematických, statistických a dalších algoritimizovaných metod využívá, zpracovává pomocí nich kvantitativní data. Vypočtené výsledky jsou následně posouzeny a lze je dále kvantitativně a kvalitativně vyhodnocovat. Postup technické analýzy má tyto etapy:
 - a) Výpočet ukazatelů zkoumané firmy,
 - b) Srovnání hodnot s odvětvovými průměry,
 - c) Analýza časových trendů,
 - d) Analýza vztahů mezi ukazateli pomocí pyramidové soustavy,
 - e) Návrh na opatření ve finančním plánování a řízení.

1.5. Metody finanční analýzy

Po objasnění přístupů k finanční analýze můžeme přistoupit k rozboru jednotlivých metod technické analýzy. V zásadě rozlišujeme dvě skupiny metod [7]:

- a) **Elementární metody** využívají základní aritmetické operace. Patří mezi ně:
 - Analýza absolutních ukazatelů
 - Analýza rozdílových ukazatelů
 - Analýza tržeb
 - Analýza poměrových ukazatelů
 - Analýza soustav ukazatelů

b) Vyšší metody finanční analýzy vyžadují již složitějších matematických úvah a postupů. Člení se na:

- Matematicko-statistické metody
- Nestatistické metody

Podrobnější výklad se nadále bude týkat pouze elementárních metod, jelikož právě ty budu ve své práci využívat. V praxi jsou značně rozšířené a mnoha případech, jako je tomu i v mém, zcela postačující.

1.6. Soustavy ukazatelů

Nevýhodou jednotlivých poměrových ukazatelů je jejich úzká zaměřenost na určitou problematiku bez souvislostí. To vyvolalo celou řadu studií, které se snažily nalézt jediný syntetický ukazatel, jenž by pokrýval všechny silné a slabé stránky finančního zdraví podniku. Vzniklé modely lze rozdělit do dvou skupin [6,8]:

- a) **Bankrotní modely** - ty se zabývají otázkou, zda podnik do nějaké doby zbankrotuje či nikoli.
- b) **Bonitní modely** - zkoumají, zda je podnik dobrý či špatný.

Na podnik Holcim (Česko) a. s. jsem aplikovala dva souhrnné ukazatele z kategorie bankrotních modelů:

1.6.1. Altmanův index

Altmanův index neboli Z-score je založen na diskriminační analýze uskutečněné na množině podniků, které v průběhu času buď zbankrotovaly nebo se této zkáze vyhnuly. Výsledkem je souhrnný index, který obsahuje všechny důležité aspekty finančního zdraví, kterým je přidělena určitá váha důležitosti. Testování tohoto ukazatele ukázalo vcelku věrohodné předpovědění bankrotu v předstihu dvou let. Výpočet se skládá z pěti poměrových ukazatelů [6]:

$x1 = \text{čistý pracovní kapitál} / \text{celková aktiva}$

$x2 = \text{HV minulých let} / \text{celková aktiva}$

$x3 = \text{EBIT} / \text{celková aktiva}$

$x4 = \text{účetní hodnota akcií} / \text{cizí zdroje}$

$x5 = \text{celkové tržby} / \text{celková aktiva}$

$$Z - \text{score} = 0,717 \cdot x1 + 0,847 \cdot x2 + 3,107 \cdot x3 + 0,42 \cdot x4 + 0,998 \cdot x5$$

Jak z rovnice vidíme, největší váha je dána u ukazatele $x3$, tak zvané produkční síle podniku. Budoucnost firmy tedy nejvíce ovlivňuje její schopnost vyprodukovat zisk.

1.6.2. Index IN01

Index IN01, nazývaný také index důvěryhodnosti, je českým modelem Inky a Ivana Neumaierových. Využívá analýzy českých účetních výkazů a zvláštností současné ekonomické situace v ČR. Stejně jako u Altmanova indexu obsahuje index IN pět základních poměrových ukazatelů s přidělenou hodnotou vah [7]:

$x1 = \text{celková aktiva} / \text{cizí zdroje}$

$x2 = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$

$x3 = \text{EBIT} / \text{celková aktiva}$

$x4 = \text{výnosy} / \text{celková aktiva}$

$x5 = \text{oběžná aktiva} / \text{kr. závazky} + \text{kr. bankovní úvěry}$

$$IN = 0,13 \cdot x1 + 0,04 \cdot x2 + 3,92 \cdot x3 + 0,21 \cdot x4 + 0,09 \cdot x5$$

Povšimněme si, že se ve dvou ukazatelích vyskytuje EBIT. Tím je opět zdůrazněna důležitost tvorby zisku pro budoucnost podniku.

1.7. Analýza absolutních ukazatelů

Tato analýza vychází přímo z údajů obsažených v účetních výkazech. Její podstatou je sledování změn hodnot ukazatelů v čase. K tomu lze využít dvou metod, jednak

zjišťování absolutních změn nebo změn relativních (procentních). U analýzy absolutních ukazatelů rozlišujeme dva přístupy [7]:

➤ Horizontální analýza

Cílem horizontální analýzy je porovnání změn jednotlivých položek výkazů v časové posloupnosti. Při analýze se berou v úvahu změny po řádcích, a proto mluvíme o horizontální analýze. Z těchto změn lze odvozovat i pravděpodobný vývoj, při predikci však musíme být obezřetní, jelikož záleží na tom, jestli se podnik bude i nadále chovat stejným způsobem. [6]

Pokud si označíme hodnotu položky i v čase t jako $B_i(t)$, pak absolutní změnu vypočteme pomocí vzorce [3]:

$$D_{t/t-1} = B_i(t) - B_i(t-1)$$

Procentuální změnu vyjádříme vzorcem [3]:

$$D_{t/t-1} = [(B_i(t) / B_i(t-1)) - 1] * 100$$

➤ Vertikální analýza

Této analýze se také říká strukturální, protože jejím smyslem je vyjádřit jednotlivé položky účetních výkazů jako procentní podíl ke zvolené základně, která tvoří 100%. U vertikální analýzy rozvahy je za základnu považována aktiva (pasiva) celkem. Při analyzování výkazu zisku a ztrát je za 100% brán součet položek: tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Výkaz cash flow se vertikálně neanalyzuje z toho důvodu, že je těžké určit smysluplnou základnu.

Výpočet se provádí na základě vzorce [3]:

$$= B_i / \Sigma B_i$$

kde B_i ... značí velikost položky,

ΣB_i ... vyjadřuje zvolenou základnu.

1.8. Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele jsou mnohdy označovány jako fondy finančních prostředků. Jedná se čistě o termín finančního řízení podniku, nelze ho zaměňovat za fond z terminologie účetnictví. Mezi typické rozdílové ukazatele řadíme[8]:

- a) čistý pracovní kapitál,
- b) čisté pohotové prostředky,
- c) čistý peněžně-pohledávkový finanční fond.

Jelikož k výpočtu čistých pohotových prostředků a čistého peněžně-pohledávkového finančního fondu potřebujeme znát velikost okamžitě splatných závazků a tuto informaci jsem k dispozici neměla, omezila jsem se v analýze rozdílových ukazatelů pouze na první z nich, tedy na čistý pracovní kapitál.

Čistý pracovní kapitál

Rozlišujeme dva přístupy k výpočtu tohoto ukazatele. Jedná se o manažerský a investorský přístup. Na analyzovaný podnik jsem aplikovala investorský přístup, který je bližší vlastníkovu podniku. Ten chápe čistý pracovní kapitál jako přebytek dlouhodobých zdrojů (po pokrytí stálých aktiv), které má společnosti k dispozici pro běžné financování. Jde tedy o relativně volný kapitál, který představuje tzv. finanční polštář, který firmě umožňuje pokračovat v chodu i v případě nepříznivých událostí vyžadujících vysoké finanční výdeje. Výpočet čistého pracovního kapitálu je následující: [8, 7]

$$\text{ČPK} = \text{vlastní zdroje} + \text{cizí dlouhodobý kapitál} - \text{stálá aktiva}$$

A	Rozvaha	P
Stálá aktiva	Vlastní kapitál	
	Cizí zdroje (dl.)	
Oběžná aktiva	ČPK	
	Cizí zdroje (kr.)	

Obrázek 2: Postavení ČPK v rozvaze

1.9. Analýza poměrových ukazatelů

Základním nástrojem poměrové analýzy je výpočet a interpretace finančních poměrových ukazatelů, které jsou konstruovány jako podíl mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli. Výsledky umožňují získat rychlý přehled o finanční situaci podniku a slouží i jako zdroj pro predikci budoucího vývoje. Poměrovou analýzou lze i odhalit slabiny, které by mohly vést k budoucím problémům, nebo zjistit silné stránky, na nichž by podnik mohl stavět. Poměrových ukazatelů existuje celá řada, podle oblasti, na kterou jsou zaměřeny, se obvykle člení do sedmi skupin [7, 2]:

- Ukazatele rentability
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele likvidity
- Ukazatele tržní hodnoty
- Provozní ukazatele
- Ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow

Úskalí spojená s poměrovými ukazateli vyplývají z přisuzování různě velkých významů jednotlivým ukazatelům. Může docházet i ke zkreslení způsobenými

sezónními faktory apod. Dále se opět budu detailněji zabývat ukazateli, které budou použity v praktické části bakalářské práce.

1.9.1. Ukazatele rentability

Pomocí těchto ukazatelů zjišťujeme míru efektivnosti vložených prostředků do podnikání. Jsou sestavovány jako poměr výstupu a vstupu. Všechny ukazatelé rentability mají obdobnou interpretaci, udávají kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. Žádoucím vývojovým trendem je jejich růst, ten však závisí i na odvětví, cenách a dalších faktorech. [2]

Mezi nejdůležitější ukazatele rentability patří:

- **Rentabilita vloženého kapitálu** – poměřuje zisk získaný podnikáním s výší zdrojů, jež bylo užito k jeho dosažení. Protože je v čitateli užito zisku před úhradou nákladových úroků a daně z příjmů, je vhodný pro srovnávání různě zdaněných a zadlužených podniků.

$$ROI = EBIT / \text{celkový kapitál}$$

- **Rentabilita celkového kapitálu** – tento ukazatel udává jaký zisk byl podnik schopen vyprodukovat na jednotku majetku, aniž bychom se zajímali, z jakých zdrojů byl tento majetek financován.

$$ROA = HV \text{ po zdanění} / \text{celková aktiva}$$

- **Rentabilita vlastního kapitálu** – velikost ziskovosti vlastního kapitálu je ukazatelem, který vlastníky informuje o tom, zda jim přináší dostatečný výnos s přihlédnutím na míru jejich investičního rizika.

$$ROE = HV \text{ po zdanění} / \text{vlastní kapitál}$$

- **Rentabilita tržeb** – vztahuje zisk k tržbám, za které byly použity: tržby za prodej zboží a tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Tento ukazatel do jisté míry

odráží hospodárnost podniku, jelikož se v něm nepřímo promítá snížení nákladů, efektivní zvýšení cen a z toho plynoucí konkurenceschopnost výrobků.

$$ROS = HV \text{ po zdanění} / \text{tržby}$$

1.9.2. Ukazatele aktivity

Zachycují relativní vázanost kapitálu v jednotlivých formách aktiv. Jejich hodnoty jsou do jisté míry závislé na charakteru a délce provozního cyklu podniku a na způsobu jeho řízení. Vyjadřují buď rychlost obratu (počet obrátek za rok) nebo dobu obratu (dobu vázanosti aktiva v určité formě). Pokud se z provedeného výpočtu ukáže, že má firma více majetku než je účelné, vznikají jí zbytečné náklady spojené s údržbou a opravami, a tím i nízký zisk. Naopak disponuje-li společnost nedostatečným množstvím aktiv, musí se tak vzdát potenciálních podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohla získat. [7, 8]

Mezi důležité ukazatele aktivity řadíme:

- **Obrat celkových aktiv** – měří celkovou produkční efektivnost firmy, udává tedy s jakou intenzitou firma využívá aktiva s cílem dosažení tržeb. Pozitivním signálem je snižování tohoto ukazatele. [7]

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \text{tržby} / \text{celková aktiva}$$

- **Obrat stálých aktiv** – informuje o míře využívání dlouhodobého majetku. Hodnoty tohoto ukazatele se v průběhu let zlepšují zcela automaticky bez přispění firmy. Důvodem je odepisování majetku. [7]

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \text{tržby} / \text{stálá aktiva}$$

- **Doba obratu zásob** – tímto ukazatelem zjišťujeme průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podnikání do okamžiku jejich spotřeby (prodeje). Pokud jsou výsledky v porovnání s průměry lepší, nemá firma přebytečné zásoby, v kterých by byli zbytečně vázány peněžní prostředky.

Doba obratu zásob = zásoby / denní tržby

- **Doba obratu krátkodobých pohledávek** – měří kolik uplyne dní, než podnik dostane za své již provedené služby nebo prodané výrobky či zboží zaplacené. V úvahu je třeba brát i zvyklosti země, velikost firmy a její postavení na trhu. [4]

Doba obratu kr. pohledávek = kr. pohledávky z obchodního styku / denní tržby

- **Doba obratu krátkodobých závazků** – ukazatel udává počet dnů, po které firmě trvá uhrazení závazků. Během této doby tak vlastně využívá bezplatný obchodní úvěr.

Doba obratu kr. závazků = kr. závazky z obchodního styku / denní tržby

1.9.3. Ukazatele zadluženosti

Vyjadřuje se jimi vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování. Využívání dluhů k činnosti podniku ovlivňuje rentabilitu kapitálu akcionářů i riziko podnikání. Hlavním motivem k financování cizími zdroji je jejich relativní nižší cena v porovnání s kapitálem vlastním. Na ukazatele zadluženosti působí čtyři základní faktory: daně, riziko, typ aktiv a stupeň finanční volnosti podniku. [4]

Rozlišujeme především tyto ukazatele:

- **Celková zadluženost** – je často nazývána také jako ukazatel věřitelského rizika, neboť s rostoucím podílem cizího kapitálu roste i riziko platební neschopnosti a tudíž i nebezpečí pro věřitele, že o své prostředky přijdou.

Celková zadluženost = cizí zdroje / celková pasiva

- **Koeficient samofinancování** – vyjadřuje se jím finanční nezávislost firmy. Jedná se v podstatě o inverzní ukazatel k celkové zadluženosti.

Koeficient samofinancování = vlastní kapitál / celková pasiva

- **Ukazatel úrokového krytí** – poměřuje kolikrát je zisk větší než placené úroky. Čím větší je hodnota tohoto ukazatele, tím je větší schopnost podniku splácet úvěry. [8]

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$$

1.9.4. Ukazatele likvidity

Zkoumají schopnost podniku uhradit své závazky. Působí na ně kromě výše krátkodobých závazků i například odvětví, ve kterém se firma pohybuje, a z něho vyplývající délka výrobního cyklu. Důležitou roli hraje i vnější ekonomické prostředí, čím je proměnlivější, tím je společnost opatrnější a tudíž i míra likvidity vyšší. [4]

Podle způsobu vyjádření čitatele rozlišujeme tři stupně likvidity:

- **Běžná likvidita** – neboli likvidita prvního stupně je věřiteli hodně sledována, protože udává kolikrát je podnik schopen uspokojit jejich pohledávky, kdyby zpeněžil veškerá oběžná aktiva. Běžná likvidita vykazuje velkou citlivost na strukturu a oceňování zásob a pohledávek. [4]

$$\text{Běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{kr. závazky}$$

- **Pohotová likvidita** – zvaná též likvidita druhého stupně, vychází z konstrukce běžné likvidity, kde z nejšířejí chápaných likvidních aktiv vylučuje zásoby. Ideální hodnotou tohoto ukazatele je 1, při níž je podnik schopen vyrovnat své závazky bez nutnosti rychlého prodeje svých zásob, který by vyvolal bezpochyby značné ztráty.

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{kr. závazky}$$

- **Okamžitá likvidita** – (likvidita třetího stupně) do likvidních aktiv zahrnuje peníze v hotovosti, na běžných účtech a jejich ekvivalenty. Pokud tento ukazatel dosahuje alespoň hodnoty 0,2, je likvidita bez problémů zajištěna.

Okamžitá likvidita = finanční majetek / kr. závazky

1.10. Provozní ukazatele

Provozní (výrobní) ukazatele se zaměřují na vnitřní chod firmy. Uplatnění se nachází hlavně v managementu firmy, kterému umožňuje sledovat efektivnost provozních aktivit společnosti. Výrobní ukazatele vycházejí z tokových veličin, především z nákladů. Jejich řízením je možné dosáhnout hospodárného vynakládání jednotlivých druhů nákladů, což v konečném důsledku působí i na maximalizaci zisku. [1]

V práci jsem se zaměřila především na tyto ukazatele:

- **Produktivita práce z přidané hodnoty**
= přidaná hodnota / počet pracovníků
- **Produktivita práce z výkonů**
= výkony / průměrný počet zaměstnanců
- **Průměrná mzda – roční**
= mzdové náklady / průměrný počet zaměstnanců
- **Průměrná mzda – měsíční**
= (mzdové náklady / průměrný počet zaměstnanců) / 12
- **Nákladovost výnosů**
= celkové náklady / výnosy (bez mimořádných)
- **Materiálová náročnost**
= spotřeba materiálu a energie / výnosy (bez mimořádných)

Při výpočtu jsou používány mzdové náklady bez nákladů na management, stejně jako do počtu průměrných zaměstnanců se řídící pracovníci nezapočítávají.

2. HOLCIM (ČESKO) A.S., ČLEN KONCERNU



2.1. Základní údaje o společnosti

Obchodní firma:	Holcim (Česko) a.s., člen koncernu
Právní forma:	akciová společnost
Sídlo společnosti:	Prachovice, Tovární ul. 296, PSČ 53804
Základní kapitál:	486 297 000,- Kč
Den vzniku:	19.března 1991
Identifikační číslo:	150 52 320
Hlavní předmět činnosti:	Výroba a prodej stavebních hmot a stavebních výrobků
Jediný akcionář:	Holcim Auslandsbeteiligungs GmbH (Deutschland)

2.2. Historie

Historie cementárny sahá až do roku 1950, kdy se v Prachovicích začal stavět první výrobní závod. V roce 1991 vznikla státní akciová společnost Cementárny a vápenky Prachovice. Začátkem roku 1992 vstoupil do společnosti nadnárodní švýcarský investor Holderbank, což závodu přineslo další významné změny ve výrobním procesu, v oblasti environmentální a personální politiky. V roce 2001 se mateřská společnost Holderbank přejmenovala na Holcim Ltd., a tím se změnilo i obchodní jméno společnosti Cementárny a vápenky Prachovice na Holcim (Česko) a.s. Jelikož se společnost vedle cementu zabývá i dalšími komoditami (kamenivem a transbetonem), vznikají téhož roku dceřiné společnosti Holcim beton se sídlem v Pardubicích, Holcim kamenivo v Dobříni a Písník Čeperka. Fúzí s těmito společnostmi se v roce 2003 stává Holcim (Česko) a.s. předním českým výrobcem cementu, betonu a kameniva.

2.3. Statutární orgán

Statutárním orgánem akciové společnosti je představenstvo, které mělo ve společnosti Holcim (Česko) a. s. k datu 30. 4. 2007 následující skladbu:

Předseda představenstva:	Roland van Wijnen
Člen představenstva:	Zdeněk Ryčl, Ing. Zdeněk Kadlec
Způsob jednání za společnost:	Jménem společnosti jednají vždy nejméně dva členové představenstva.

2.4. Vlastnická struktura

Holcim (Česko) a.s. patří do skupiny Holcim, Švýcarsko, která je jedním z největších světových dodavatelů cementu a kameniva, včetně navazujících produktů – transportovaného betonu a asfaltu a souvisejících služeb. Skupina zaujímá silné postavení na trhu ve více jak 70ti zemích světa na všech kontinentech. Kromě toho Holcim (Česko) a.s. patří pod užší seskupení, zvané Holcim North Danube, které koordinuje aktivity společnosti v České republice, na Slovenku a v Rakousku. To přináší pozitivní efekt v oblasti optimalizace výrobních kapacit.

Společnost uplatňuje rozhodující a podstatný vliv k 31. 12. 2006 u těchto čtyřech společností:

➤ **Ecorec Česko, s.r.o.**

Společnost má své sídlo v Třemošnici, kde působí už od roku 1993. Zabývá se poskytováním řešení v oblasti odpadového hospodářství se zaměřením na energetické a materiálové zhodnocování odpadů. Zákazníkům dodává alternativní paliva a suroviny na bázi zpracovaných odpadů, které se využívají jako ekologicky výhodná náhrada tradičních paliv a surovin v jiných odvětvích průmyslu. Společnost je součástí mezinárodní skupiny ecorec s působností v osmi zemích střední a východní Evropy.

➤ **TransPlus (Česko), s.r.o.**

Společnost vznikla v roce 2000 jako obchodní a dopravní společnost se sídlem v Prachovicích. Poskytuje nejen přepravu volně ložených cementů a ostatních substrátů cisternovými návěsy, ale zabezpečuje i např. dopravu písků, šterkopísků a přepravy baleného cementu. Od ledna roku 2004 provozujeme pro Holcim (Česko) a.s. Prachovice dráhu a drážní dopravu.

➤ **Skanska Transbeton, s.r.o.**

Společnost se sídlem v Praze založena roku 1994 disponujeme 16 betonárnami po celé republice. Zajišťujeme laboratorní a zkušební činnost v oblasti výroby a užití betonových a cementových směsí. Firma je členem skupiny SKANSKA CZ v ČR - divize betonové konstrukce.

➤ **Lom Klecany, s.r.o.**

Společnost je opět členem skupiny Skanska CZ v ČR. Sídlí v Praze a svojí činnost zahájila v roce 1995. Dodává vysoce kvalitní kalibrované drtě vhodné pro výrobu betonových směsí.

2.5. Zaměstnanci

Zaměstnancům společnost věnuje velkou pozornost, poskytuje jim další vzdělávání a profesní růst, zejména se zaměřuje na jazykové znalosti, které jsou na vyšších pozicích zcela nezbytné. Velký důraz je také kladen na bezpečnost a ochranu zdraví při práci. Personální politika společnosti je v současné době orientována na zefektivnění procesů a zvyšování produktivity práce. Vývoj počtu zaměstnanců a mzdových nákladů uvádí následující tabulka:

Tabulka 1: Vývoj počtu zaměstnanců a mezd

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Průměrný počet zaměstnanců	270	231	374	360	364	375
Management	6	6	4	3	3	3
Mzdové náklady (bez manatementu) v tis.Kč	89031	85770	126774	119869	126348	134037

V roce 2003 si můžeme povšimnout velkému navýšení počtu zaměstnanců. Tato skutečnost je způsobena fúzí společnosti Holcim (Česko) a.s. se společnostmi Holcim beton a.s., Holcim kamenivo a.s. a Písní Čeperka a.s.

2.6. Výroba a prodej

Podnikatelské aktivity se zaměřují na výrobu a prodej cementu, betonu a kameniva. Kromě těchto komodit se však společnost snaží svým zákazníkům poskytnout i řešení pro výrobu, zejména formou poradenství a technologického servisu.

2.6.1. Cement

Holcim (Česko) dodává na trh sedm druhů šedého cementu:

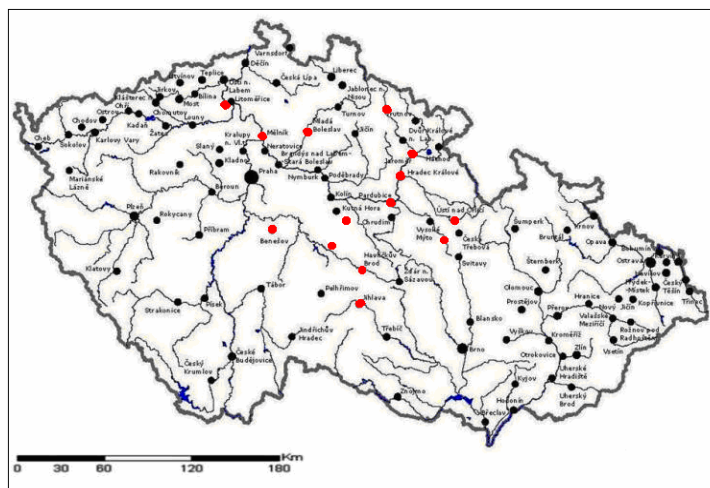
- Portlandský : CEM I 52,5 R; CEM I 42,5 R
- Portlandský struskový: CEM II/A-S 52,5 N; CEM II/B-S 32,5 R; CEM II / A-S 42,5R
- Vysokopecní: CEM III / B 32,5 N SV
- Směsný

Největší odbyt firma zaznamenala u portlandského cementu, jehož prodej tvoří kolem třetiny celkového prodeje. Jedná se o cement s rozmanitými možnostmi použití, ať už při výrobě transporbetonu, v prefabrikaci či výrobě omítkových směsí.

Kromě šedého cementu společnost od roku 2003 zajišťuje i prodej **bílého cementu**, který je dodáván z výroby Holcim (Slovensko) a.s. v Rohožníku. V tomto roce byl zároveň do portfolia produktů zahrnut i nový výrobek pro stabilizaci zemin s názvem **Georoc**. A o rok později začala společnost dodávat i **cement s redukováným obsahem rozpustného šestimocného chrómu**, který je šetrný k životnímu prostředí.

2.6.2. Beton

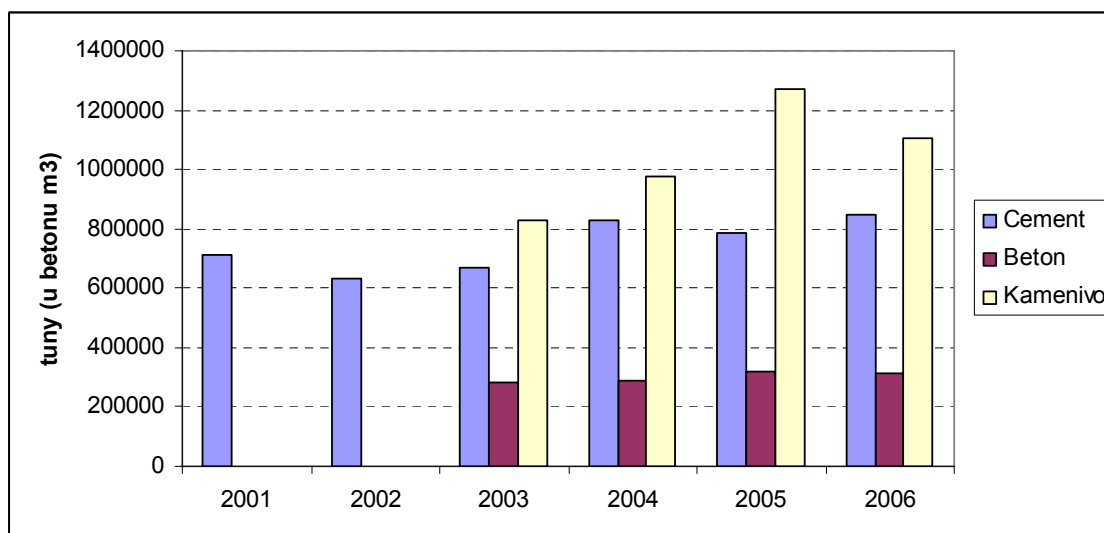
Společnost vlastní rozsáhlou síť betonáren. Jedná se celkem o 15 betonáren převážně ve východních a středních Čechách, jak můžeme zhlédnout na následující mapce, kde jsou zakresleny červeným bodem. Společnost svým zákazníkům nabízí ucelenou nabídku produktů a navazujících služeb, jejichž součástí je rozsáhlá nabídka výstavby průmyslových podlah.



Obrázek 3: Rozložení betonáren v ČR

2.6.3. Kamenivo

Těžba je prováděna na výhradním ložisku stěrkopísku Předonín-Dobříň v severních Čechách a Čeperka ve východních Čechách. Kvalitou suroviny se obě ložiska řadí k nejkvalitnějším zdrojům v ČR. Společnost je schopna pokrýt i největší kapacitní požadavky. Vyráběné materiály splňují měřítka ČSN i DIN a jsou pod kontrolou akreditované laboratoře v Hořicích v Podkrkonoší.



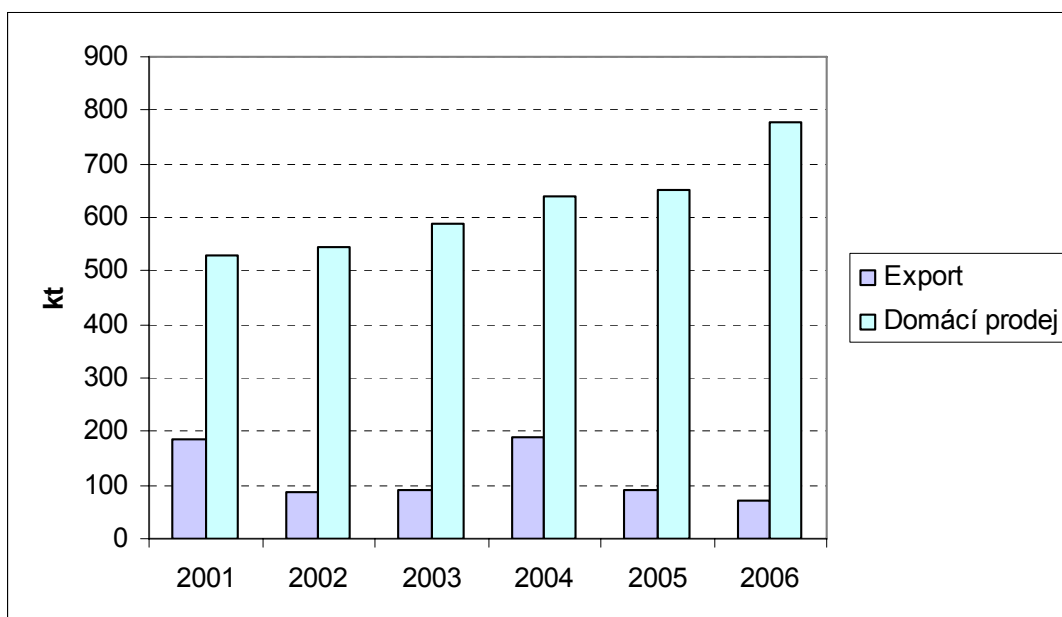
Graf 1: Vývoj prodeje jednotlivých komodit

Kvalita výrobků je zabezpečována uplatňováním systému managementu jakosti ve smyslu požadavků normy ČSN EN ISO 9001: 2001.

2.7. Zákazníci a trh

Společnost se zaměřuje především na své stávající zákazníky, kteří hrají pro odbyt klíčovou roli. Jedná se hlavně o stavební firmy, výrobce betonové směsi, betonových výrobků a omítkových směsí. Část odbytu cementu a kameniva je realizována i do vlastních betonáren. V roce 2005 společnost zintenzivnila marketingové aktivity s cílem posílit známost značky a image u relevantních cílových skupin.

Vzhledem k rozložení poboček a betonáren má společnost silnou pozici především ve východních, středních a severních Čechách. Tuzemští klienti jsou pro firmu zásadní, export je v současné době realizován ve větším množství pouze na Slovensko a do Rakouska. Z důvodu vysokých logistických nákladů a nízkých konkurenčních cen na německém trhu a východních zemí není ani cílem podniku se na zahraničních trzích zásadně prosazovat.



Graf 2: Vývoj exportu

Velký podíl exportu v roce 2001 byl zapříčiněn rozsáhlými dodávkami do Německa. Další výrazný nárůst exportu můžeme zaznamenat v roce 2004. Důvodem byl zvýšený objem dodávek na Slovensko, do Rakouska a Maďarska, které byly realizovány v rámci skupiny namísto dodávek z cementárny Holcim (Slovensko) a.s. se sídlem v Rohožníku, kde probíhala rozsáhlá modernizace.

3. FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza bývá obvykle prováděna jednou za rok. Roční analýza je však jen rámcová a málo informativní. K efektivnímu řízení financí je zapotřebí mít informace co možná nejaktuálnější. Proto je vhodnější provádět finanční analýzu měsíčně. Společnost si je toho vědoma a měsíční analýzu provádí, její výsledky k porovnání s mými závěry mi však nebyly poskytnuty.

3.1. Soustavy ukazatelů

Vytvoření závěrů o finanční situaci podniku na základě hodnocení jednotlivých dílčích ukazatelů je obtížné a může vést k rozporným závěrům. Proto vznikla snaha o vyjádření celkového hodnocení podniku prostřednictvím jediného čísla, tzv. souhrnného indexu. Pomocí něho si můžeme rychle získat úsudek o finančním zdraví firmy a do určité míry i předpověď dalšího vývoje. Nevýhodou tohoto přístupu však je, že s výsledné hodnoty nejsme schopni odvodit, kde má analyzovaná firma problémy a co je jejich příčinou. [8]

3.1.1. Altmanův index (Z – skóre)

Altmanův model je založen na diskriminační analýze uskutečněné na desítkách amerických firem koncem 60. a v 80. letech. A zde narážíme na hlavní problém – aplikaci tohoto modelu do prostředí českých podniků. Hospodářská situace mezi těmito státy je zcela jednoznačně odlišná a je otázkou, zda lze přenést výsledky získané z analýzy amerických firem na české podniky. Tento rozpor dokazuje i fakt, že index pro velmi ziskové velké české firmy vychází v zóně nevyhraněných výsledků. [7, 3]

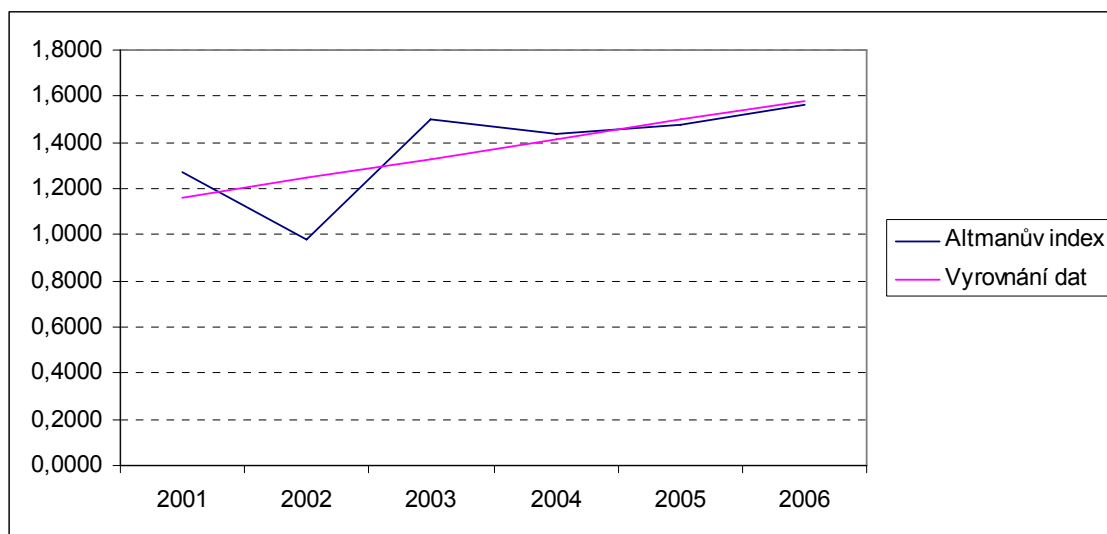
Jak Z – skóre vychází u společnosti Holcim (Česko) a.s. uvádí následující tabulka:

Tabulka 2: Výsledky Altmanova indexu

Altmanův index	2001	2002	2003	2004	2005	2006
x1	0,0998	0,1015	0,0962	-0,0182	0,0366	0,1012
x2	0,1775	0,0018	0,0144	0,0266	0,0301	0,0474
x3	0,1137	0,1014	0,1738	0,1866	0,1771	0,1747
x4	0,3444	0,2511	0,3104	0,3267	0,3548	0,3729
x5	0,5550	0,4841	0,7467	0,7110	0,7296	0,7557
Z	1,2737	0,9779	1,4967	1,4360	1,4791	1,5664

Firma spadá do šedé zóny nevyhraněných výsledků ve všech letech kromě roku 2002, kde se podle tohoto indexu společnost potýká téměř s existenčními problémy. To bylo způsobeno především druhým poměrovým ukazatelem: HV minulých let/ aktiva, jelikož v tomto roce došlo k výraznému poklesu HV min. let z důvodu výplaty dividend. Pozastavit se také můžeme nad hodnotou ukazatele x1 v roce 2004, která vychází záporná. To je způsobeno obrovským skokem v nárůstu jiných krátkodobých závazků, které se oproti kroku 2003 zvýšily více než tisíckrát, tedy na částku 569 434 tis. Tento enormní nárůst způsobila krátkodobá půjčka od mateřské společnosti, která se v dalším období proměnila na půjčku dlouhodobou.

Nicméně, jak můžeme vidět na následujícím grafu, vývoj Altmanova Z-scóre má rostoucí charakter, tudíž se nechá předpokládat, že společnost směřuje z šedé zóny do kategorie silných a finančně stabilních společností.



Graf 3: Vývoj Altmanova indexu

3.1.2. Index IN01

Autoři tohoto indexu se pokusili najít postup, který by umožnil posouzení finančního rizika podniků v České Republice. Index IN01 vznikl v roce 2002 spojením dříve vytvořených indexů IN95 a IN99. Tímto skloubením vznikl jedinečný index, který je schopen posoudit, jak schopnost dostát svým závazkům, tak schopnost tvořit hodnotu pro vlastníka.

Mnou analyzovaná společnost dosáhla těchto hodnot indexu IN01:

Tabulka 3: Výsledky indexu IN

Index IN	2001	2002	2003	2004	2005	2006
x1	2,2396	1,5579	1,8998	1,9926	2,0965	2,1901
x2	4,9106	5,8073	11,3578	16,8963	15,9720	14,9702
x3	0,1137	0,1014	0,1738	0,1866	0,1771	0,1748
x4	0,5704	0,4940	0,7714	0,7450	0,9872	1,0275
x5	1,7676	0,4308	0,4119	0,5329	1,0159	1,2184
IN	1,2121	0,9748	1,5817	1,8708	1,9044	1,8942

Podnik v prvních třech letech patří do kategorie nevyhraněných výsledků, ovšem od roku 2004 už společnost horní hranici této kategorie překročila a vykazuje hodnoty spadající do skupiny silných společností, u kterých můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci. Pozitivní vliv na tento přechod měl zejména ukazatel x2, který poměřuje EBIT (provozní výsledek hospodaření) a nákladové úroky. V roce 2004 společnost totiž dosáhla nejvyššího provozního výsledku hospodaření za celé zkoumané období. To se samozřejmě odrazuje i v ukazateli x3, který je také tvořen provozním výsledkem hospodaření. Z grafu pak můžeme předvídat, že se společnost v kategorii finančně stabilních podniků i nadále udrží a svou pozici zde bude upevňovat.



Graf 4: Vývoj indexu IN

3.2. Analýza absolutních ukazatelů

3.2.1. Horizontální analýza rozvahy

Celková bilanční suma měla za celé sledované období klesavou tendenci. Toto snižování majetku je způsobeno především restrukturalizací podniku. Největší pokles jsme mohli zaznamenat v roce 2002, kdy se bilanční suma změnila o - 4,6% v absolutním vyjádření tedy o 145 555 tis. Kč.

Největší vliv na tento pokles měl **dlouhodobý majetek**, který až na rok 2005 měl také klesající trend. Pokles v roce 2004 o 5,89 %, tedy o 139 312 tis. Kč, byl způsoben snížením půjček a úvěrů ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám podstatným vlivem. To vyvolal prodej dceřiných společností Ekocem Praha, s.r.o. a Cerea CZ Prachovice, s.r.o. Ke zmiňovanému nárůstu dlouhodobého majetku v roce 2005 o 6,7% došlo díky markantnímu nárůstu jiného dlouhodobého nehmotného majetku, který vzrostl 89x, tedy na 134 628 tis. Kč. Tento skok byl způsoben emisními povolenkami, o kterých se v roce 2005 poprvé začalo účtovat.

Oběžná aktiva měla přesně opačný vývoj než dlouhodobý majetek, docházelo u nich k postupnému nárůstu opět s výjimkou roku 2005, kde došlo k výraznému poklesu

o 33,12%, které v absolutním vyjádření činí 241 428 tis. Tento pokles byl způsoben především snížením krátkodobých pohledávek, které se zmenšily o 33,8%. Způsobeno to bylo splacením půjčky, kterou podnik poskytl společnosti Holcim (SK), a.s. v roce 2004.

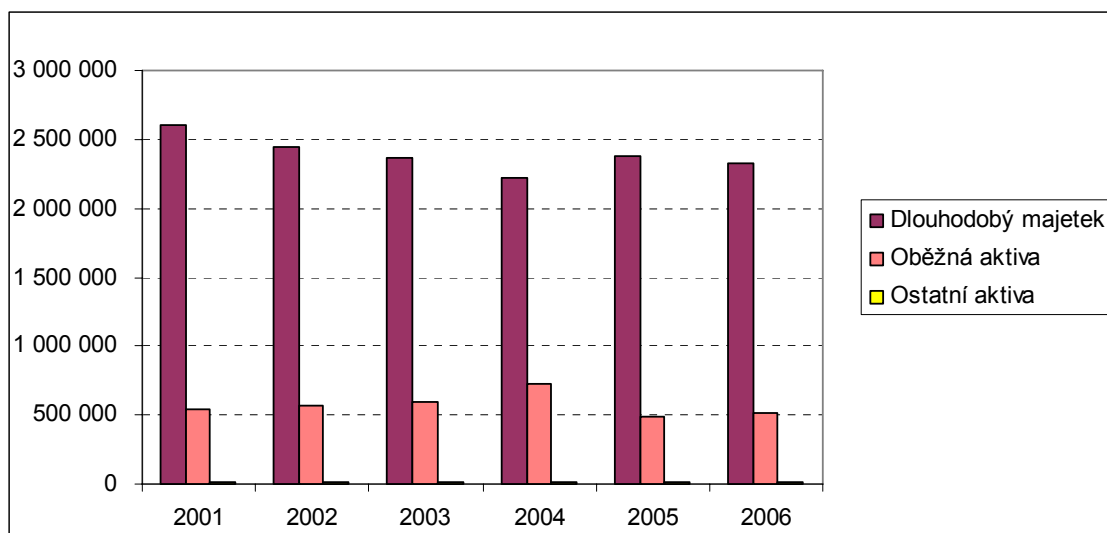
U **ostatních aktiv** docházelo také k postupnému snižování, ale vzhledem k jejich zastoupení na celkových aktivech v průměru necelým půl procentem, jsou tyto hodnoty zanedbávající.

Vlastní kapitál dostal nejdramatičtější změně za celé analyzované období v roce 2002, kdy klesl ze 1 750 287 tis.o 38,3%. Tento výkyv byl podmíněn především změnami ve výsledku hospodaření minulých let a běžného účetního období. **Výsledek hospodaření minulých let** v tomto období klesl o 99,05%, v absolutním vyjádření o 556 178 tis. Důvodem bylo rozhodnutí mimořádné valné hromady o výplatě dividend z těchto prostředků. **Výsledek hospodaření běžného účetního období** se v roce 2002 snížil o 74,9%, tedy o 114 209 tis., způsobeno to bylo hned několika faktory. Částečně na to měl vliv propad exportu do Německa a ukončení dodávek slinku do Polska, hlavní příčinou však byla velká tvorba opravných položek k dlouhodobému finančnímu majetku, jelikož se schylovalo k prodeji dceřiných společností Ekocem Praha, s.r.o. a Cerea CZ Prachovice, s.r.o. V následujícím roce 2003 se sloučily dceřiné společnosti Holcim kamenivo, Písník Čeperka, Holcim beton s mateřskou společností Holcim (Česko) a došlo tak ke stabilizaci, která se odrazila i ve výsledku hospodaření běžného účetního období. Ten se zvýšil 8x na 328 551 tis. Kč a tuto hladinu si již po zbytek období udržel většinou i s mírným meziročním nárůstem. Obdobně tomu tak bylo i u výsledku hospodaření minulých let.

Cizí zdroje v prvním analyzovaném období narostly, ale poté už měli pouze klesavý trend. Nejvíce se na tom podílel pokles bankovních úvěrů a výpomocí, které v roce 2004 klesly o 48% v absolutním vyjádření o 555 000 tis. Kč a v roce 2005 o dalších 83% tedy o 487 464 tis. Kč. Na druhou stranu ale velice vzrostly dlouhodobé závazky, které se zvětšily o 9,4x, tudíž o 753 781 tis. Kč. Šlo především o závazky – ovládající a řídící osoba. Tím dochází k důležité změně ve financování, jelikož místo dlouhodobých úvěrů od bank nyní společnost využívá půjček od mateřské společnosti, čímž je

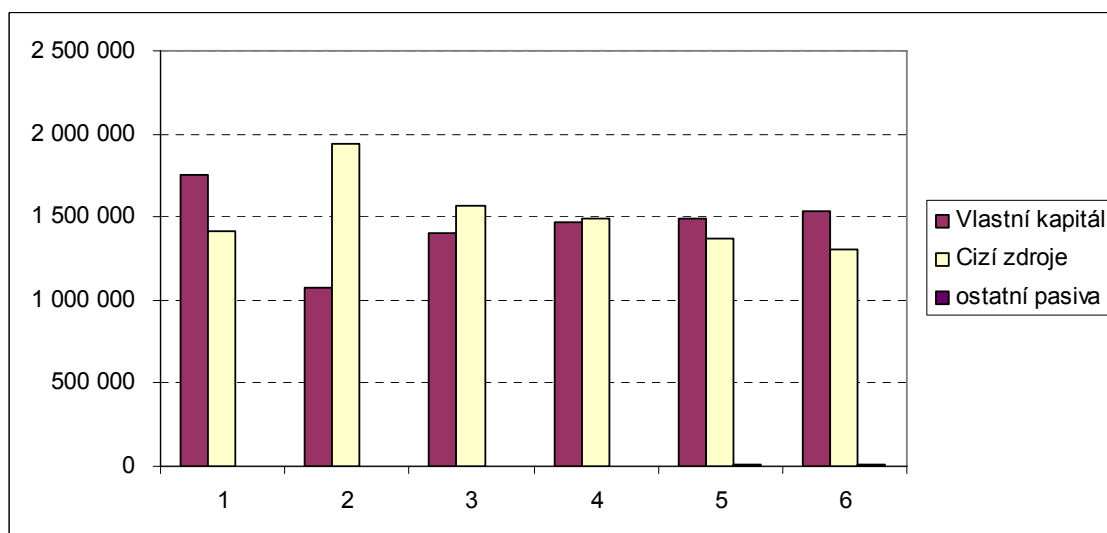
naplňována snaha o optimalizaci financování v rámci celé skupiny. Krátkodobých úvěrů společnost nadále využívá pouze k financování provozní činnosti a cash pooling.

Ostatní pasiva ve svém vývoji zaznamenávala velké procentuální výkyvy, to je způsobeno jejich malým objemem, u kterého i malá absolutní změna vyvolá velkou změnu procentuální. I přes tyto výkyvy se dá říci, že měla rostoucí charakter.



Graf 5: Vývoj struktury majetku

Na tomto grafu můžeme sledovat vývoj zastoupení jednotlivých složek aktiv. Je zde patrný již zmiňovaný opačný vývoj dlouhodobého a oběžného majetku.



Graf 6: Vývoj struktury zdrojů

Z grafu vývoje struktury pasiv vidíme, že vlastní a cizí zdroje mají relativně stejnou výši až na výjimku roku 2002, kde je patrný výrazný nesoulad. Ten byl způsoben již zmíněným nízkým výsledkem hospodaření a výplatou dividend z výsledku hospodaření minulých let. K vyrovnaní tohoto propadu došlo k zvýšenému čerpání krátkodobých bankovních úvěrů.

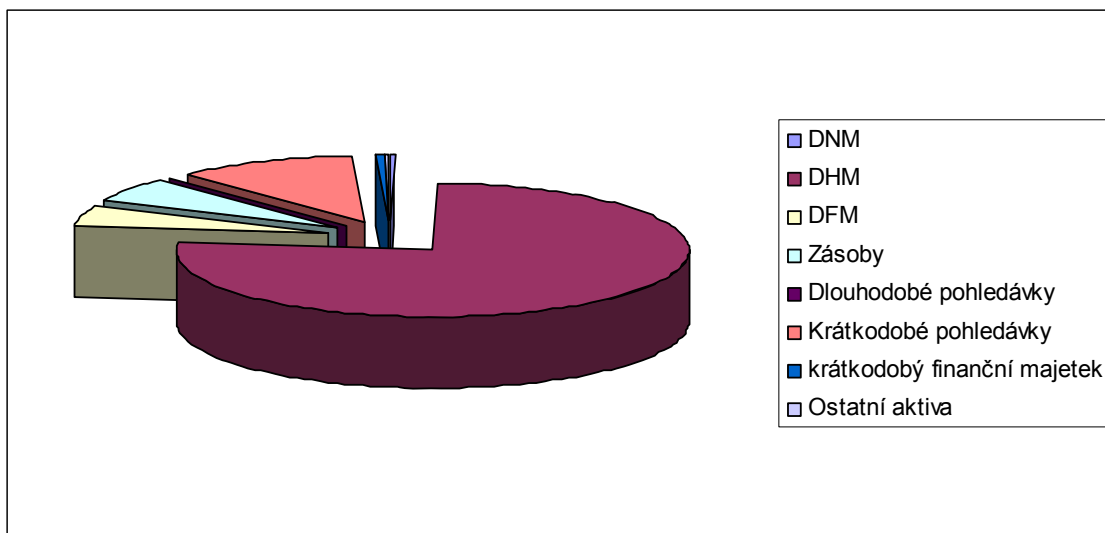
3.2.2. Vertikální analýza rozvahy

Procentuální zastoupení jednotlivých položek rozvahy nám rozkládá její strukturu. Ta za sledované období zaznamenávala kolísavý vývoj. Za základnu se považují celková aktiva (pasiva).

Dlouhodobý majetek v časové posloupnosti prodělal největší výkyv v roce 2005, kdy se jeho zastoupení v celkových aktivech změnilo oproti minulému roku o 7,61%. Důvodem byl nárůst dlouhodobého nehmotného majetku, tedy emisních povolenek. Sama struktura dlouhodobého majetku se velice změnila. V prvních dvou letech se dlouhodobý hmotný majetek pohyboval v rozmezí 57 - 58% a dlouhodobý finanční majetek mezi 21 - 23%. To se ale v roce 2003 výrazně měnilo, dochází k nárůstu hmotného majetku na úkor majetku finančního. Po zbylém období se pohybuje zastoupení dlouhodobého hmotného majetku v řádu 71 - 76 % a dlouhodobý finanční majetek v rozmezí 2 - 6%. Tento pokles finančního majetku je zapříčiněn prodejem dceřiných společností Ekocem Praha, s.r.o. a Cerea CZ Prachovice, s.r.o. a fúzí společnosti, která na jedné straně snižuje majetek finanční a na straně druhé stojí za nárůstem dlouhodobého hmotného majetku.

Co se týče **oběžných aktiv**, jejich zastoupení na celkovém majetku do roku 2005 pozvolna stoupalo. V tomto roce pak došlo k výraznému propadu o 7,62% a to hlavně z důvodu poklesu krátkodobých pohledávek, byla splacena půjčka pro společnost Holcim (SK), a.s.

Ostatní aktiva nedosahují za celé sledované období ani jednoho procenta. Jejich vývoj proto na změnách struktury má zcela zanedbatelný vliv.



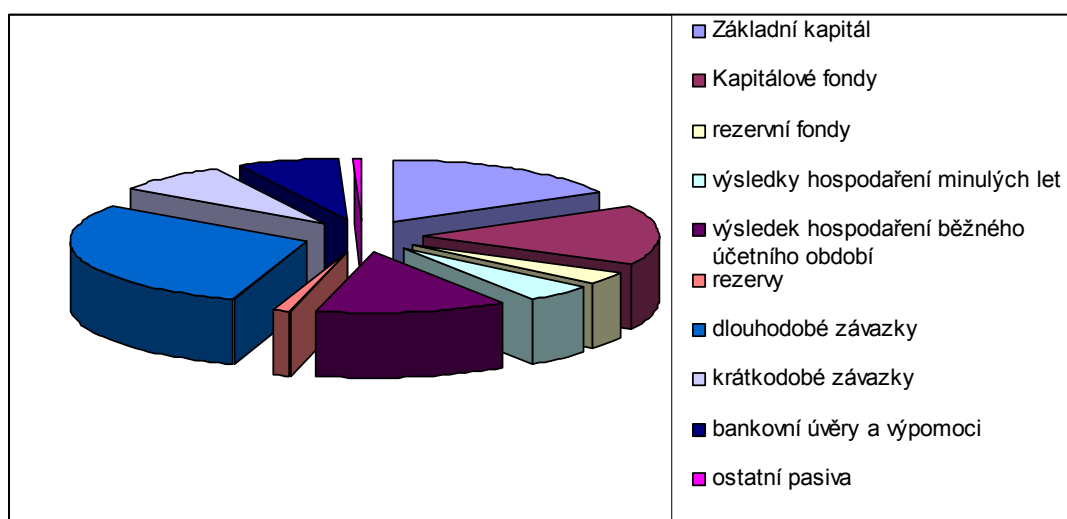
Graf 7: Struktura majetku v roce 2006

Z grafu vyplývá, že společnost má velký objem aktiv vázaný v dlouhodobém hmotném majetku. Je to dáno tím, že se jedná výhradně o výrobní společnost, a proto ke své výrobě potřebuje velké množství strojů a výrobních prostor. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí zaujímají z celkového dlouhodobého majetku celou polovinu a stavby a pozemky 42%.

Vlastní kapitál v roce 2001 tvořil 55,34%, jeho součástí byla objemná položka HV min. let, která činila 17,75%. Zato však HV běžného účetního období dosahoval pouhých necelých 5%. V dalším roce došlo k jeho ještě většímu poklesu a HV běžného účetního období zastupoval jen 1,27%. Radikální snížení zaznamenal i HV min. let, z kterého se vyplatili dividendy. Z těchto důvodů tedy i celkový vlastní kapitál za rok 2002 klesl na téměř 35%. V dalších letech se struktura již stabilizovala a vlastní kapitál se pohyboval od 47 – 54%.

Cizí zdroje inverzně kopírují vývoj vlastního kapitálu. Jeho nízké zastoupení v roce 2002 je doplněno zvýšeným čerpáním bankovních úvěrů, které v tomto roce vzrostly z 32,66% na 51,37%. Další strukturální změny v roce 2005 byly vyvolány změnou financování, kdy se začaly upřednostňovat půjčky od mateřské společnosti před bankovními úvěry. Tato změna ve financování má za následek zvýšení dlouhodobých závazků z 3,04% na 29,38% a naopak snížení bankovních úvěrů z 19,73% na 3,39%.

Ostatní pasiva tvoří stejně tak jako ostatní aktiva zanedbatelnou část celkových pasiv a jejich vývoj nemá na strukturu téměř žádný vliv.



Graf 8 : Struktura zdrojů v roce 2006

3.2.3. Horizontální analýza výsledovky

Dosahované hodnoty **tržeb za prodej zboží** nejsou nijak zásadní a zaznamenávají kolísavý vývoj, jelikož se jedná pouze o doplňkovou činnost. Nákupu cementu a jeho následného prodeje se využívá zejména pokud vlastní výrobní kapacita nestačí k pokrytí poptávky. Přesto můžeme v nestálém vývoji vypožorovat výraznější pokles v roce 2005. Příčinou bylo ukončení zprostředkovávání prodeje bílého cementu.

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb vykázaly o proti prvnímu období pokles o 11%, následně v roce 2003 však došlo k prudkému nárůstu o 40%, na který měla opět vliv fúze s dceřinými společnostmi. V dalších letech tržby za prodej vlastních výrobků a služeb dál rostly, ovšem již v menším tempu.

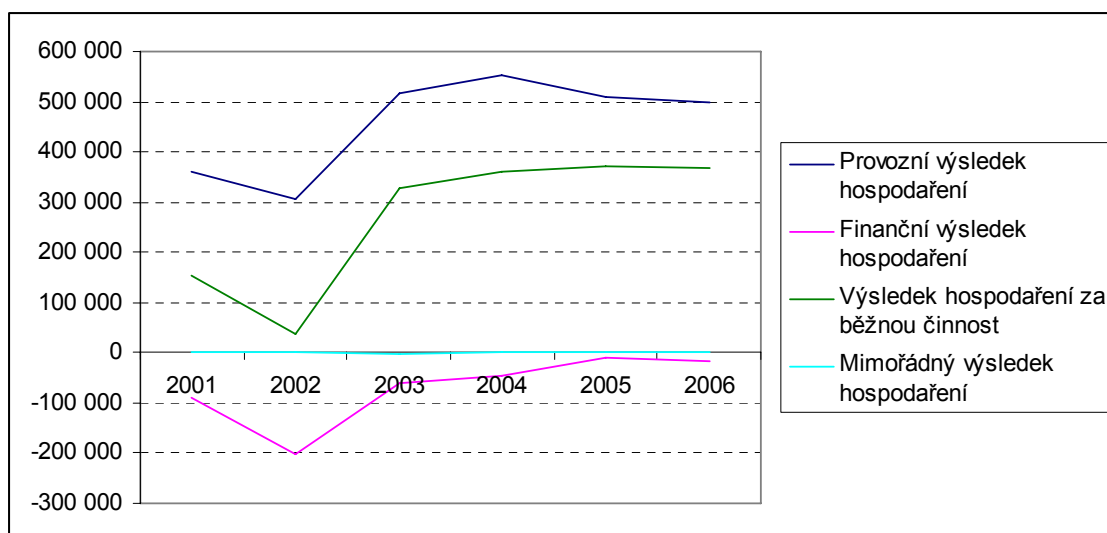
Provozní výsledek hospodaření se nevyvíjel jednoznačně. Opět u něj můžeme spatřovat větší výkyv v letech 2002 a 2003, kdy došlo nejdříve k poklesu a poté k prudkému nárůstu. V dalších obdobích hodnoty dále mírně kolísaly spíše však s klesavou tendencí. V roce 2002 se provozní výsledek snížil o téměř 15% (53 640 tis. Kč), i přestože přidaná hodnota klesla jen o 6,43% (46 583 tis. Kč), zapříčiněno to byla především velkým navýšením odpisů a ostatních provozních nákladů. V dalším roce

provozní výsledek stoupl o 211 335 tis. Kč, zatímco přidaná hodnota o 274 572 tis. Kč. Menší nárůst provozního výsledku hospodaření způsobilo hlavně zvýšení změny stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období, jejichž hodnota vzrostla o 76 475 tis. Kč.

Finanční výsledek hospodaření se pohybuje v záporných hodnotách za celé analyzované období. Nejvýrazněji se do červených čísel dostal v roce 2002, kdy jeho hodnota činila - 200 202 tis. Kč. Takto vysokého čísla dosáhl díky velkému nárůstu změny stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti. V jejichž rámci došlo ke tvorbě rezerv na krytí ztrát z prodeje dceřiných společností. V dalším roce se tato položka naopak výrazně snížila a tím došlo i k poklesu záporného finančního výsledku hospodaření. V dalších letech není vývoj zcela stabilní, ale ztráta z finanční oblasti směřuje spíše ke snížení.

Mimořádný hospodářský výsledek vykazuje firma pouze v letech 2001 – 2003. Jedná se však o malé, téměř zanedbatelné částky, který na výsledek hospodaření za účetní období nemá významný vliv.

Výsledek hospodaření za účetní období zaznamenal stejný vývojový výkyv v roce 2002, 2003. Pokles v roce 2002 zapříčinil jak již zmiňovaný pokles provozního výsledku hospodaření, tak nárůst ztráty z finanční činnosti. V dalším období se situace otočila a tím došlo i k opačnému vývoji ve výsledku hospodaření za účetní období – k nárůstu o 290 286 tis. Kč. V dalších letech se již vývoj stabilizoval a měl mírný rostoucí charakter.



Graf 9 : Vývoj jednotlivých výsledků hospodaření

3.2.4. Vertikální analýza výsledovky

Struktura výkazu zisku a ztrát nezaznamenala nijak výrazné změny. Za 100% se v tomto případě berou tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

Tržby za prodej zboží dosahují pouze nízkých hodnot - v prvním roce dokonce nuly. Děje se to z toho důvodu, že se jedná pouze o doplňkovou činnost, když vlastní výrobní kapacity nestačí.

Jelikož je za základnu považován součet tržeb za prodej zboží a za vlastní výrobky a služby, je zřejmé, že když tržby za prodej zboží se pohybují v nízkých hodnotách, v řádu několika procent, budou **tržby za prodej vlastních výrobků a služeb** dosahovat téměř sta procent během celého analyzovaného období. Z tohoto poměru je naprosto patrné, že se jedná o ryze výrobní společnost.

Provozní výsledek hospodaření se na tržbách podílí za celé sledované období obdobným procentuálním zastoupením od 21 do 26%.

Výraznější změny ve struktuře výkazu zisku a ztrát dále můžeme spatřovat v roce 2001, kdy **VH za účetní období** dosahoval 9,48%. V následujícím roce se snížil na

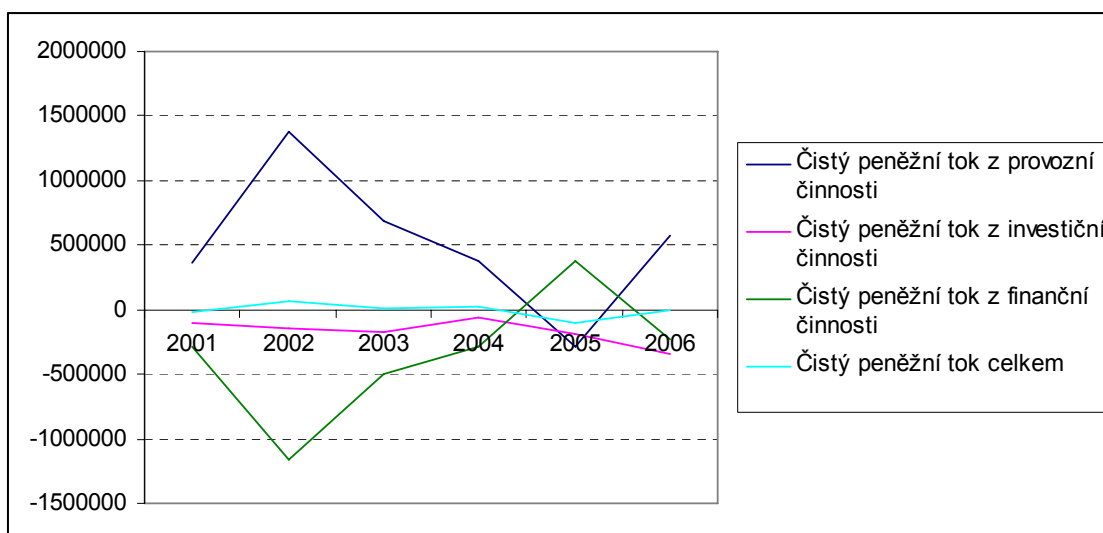
2,64% a poté v roce 2003 vzrostl na 15,76%. V dalších letech si již udržel hladinu kolem 17%. Důvody tohoto kolísání jsou vysvětleny v horizontální analýze.

3.2.5. Horizontální analýza cash flow

Vývoj jednotlivých položek cash flow nám dokládá jeho horizontální rozbor. **Čistý peněžní tok z provozní činnosti** v roce 2002 vrostl o 1 009 871 tis. Kč, na což měl největší vliv nárůst změny stavu ostatních závazků, krátkodobých úvěrů a přechodných účtů pasiv. Stejná položka pak zapříčinila pokles v roce 2003. Tento výkyv je způsoben nárůstem krátkodobých úvěrů v roce 2002, které se v dalším roce transformovaly na úvěry dlouhodobé, a tak se přesunuly z provozního cash flow do finančního. Klesavý trend si cash flow z provozní činnosti udrželo i v dalších letech 2004 a 2005. V roce 2004 byly hlavními podněty k poklesu snížení položek změna stavu zásob a změna stavu ostatních pohledávek a přechodných účtů aktiv. V roce 2005 stál za snížením opět hlavně položka změna stavu ostatních závazků, krátkodobých úvěrů a přechodných účtů pasiv. Nárůst této položky v roce 2006 vyvolalo i nárůst čistého peněžního toku z provozní činnosti. Hledat za těmito změnami můžeme opět úvěry společnosti.

Cash flow z investiční činnosti nemělo tak dramatický vývoj. Nejvýraznější nárůst výdajů byl zaznamenán v roce 2006, kdy cash flow v absolutním vyjádření kleslo o 150 129 tis. Kč. Způsobil to větší objem výdajů spojených s pořízením stálých aktiv. Investice v tomto roce plynuly především do technického vybavení cementárny, kde byly obměněny všechny staré filtry. Dále byl zmodernizován vozový park dopravních prostředků v betonárnách a také ve výrobnách kameniva se značně investovalo do potřebného zařízení.

Cash flow z finanční činnosti obráceně kopíruje vývoj čistého peněžního toku z činnosti provozní. Je to způsobeno oněmi krátkodobými úvěry, které v dalším roce po jejich pořízení přecházejí do úvěrů dlouhodobých. V roce 2002 je nárůst výdajů umocněn i výplatou dividend z výsledku hospodaření minulých let.



Graf 10: Vývoj jednotlivých druhů cash flow

3.3. Analýza tržeb

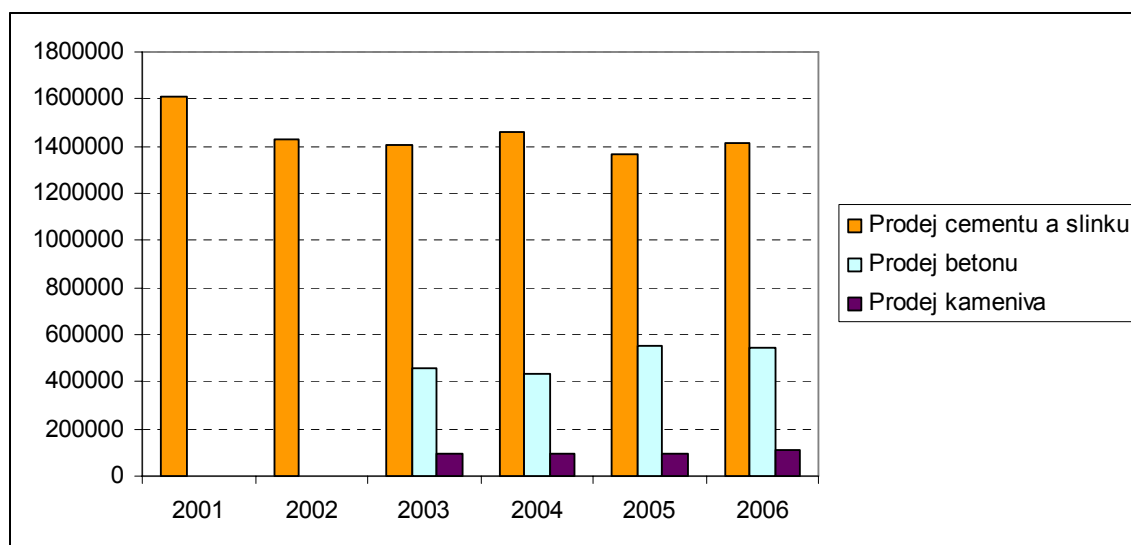
Společnost se zabývá výrobou a prodejem tří základních komodit: cementu, betonu a kameniva. Jak se jednotlivé položky sortimentu společnosti podílejí na výnosech zjistíme z následující tabulky, která udává výnosy v tis. Kč.

Tabulka 4: Výnosy z prodeje jednotlivých komodit

Výnosy z prodeje	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Prodej cementu a slinku	1608843	1428086	1403638	1460221	1362851	1410604
Prodej betonu	0	0	461345	438065	553921	547602
Prodej kameniva	0	0	91046	92070	96905	113528

Nulové hodnoty u prodeje betonu a kameniva v letech 2001 a 2002 jsou v tabulce uvedeny z toho důvodu, že v těchto letech společnost Holcim (Česko) fungovala ještě samostatně a zabývala se pouze prodejem cementu. Jak již bylo několikrát zmíněno, teprve v roce 2003 došlo ke sloučení s dceřinými společnostmi Holcim kamenivo, Písník Čeperka, Holcim beton. Z vývojové posloupnosti můžeme vypožorovat výraznější snížení v roce 2002 u prodeje cementu a slinku, způsobený markantním propadem v prodeji do zahraničí. Po zbytek období se hodnoty pohybují zhruba na stejné úrovni. Výnosy z prodeje betonu a kameniva jsou oproti cementu a slinku uskutečňovány v mnohem menších objemech. Můžeme však u nich spatřovat jistou

růstovou tendenci. Za výraznějším zvýšením prodeje betonu a kameniva v roce 2005 můžeme hledat dodávky pro výstavbu dálnice D8 a D11.



Graf 11: Vývoj výnosů z prodeje jednotlivých komodit

Další potřebné materiály nutné pro detailnější analýzu tržeb mi poskytnuty nebyly, proto se ani v teoretické části jednotlivými přístupy k analýze tržeb nezabývám.

3.4. Analýza rozdílových ukazatelů

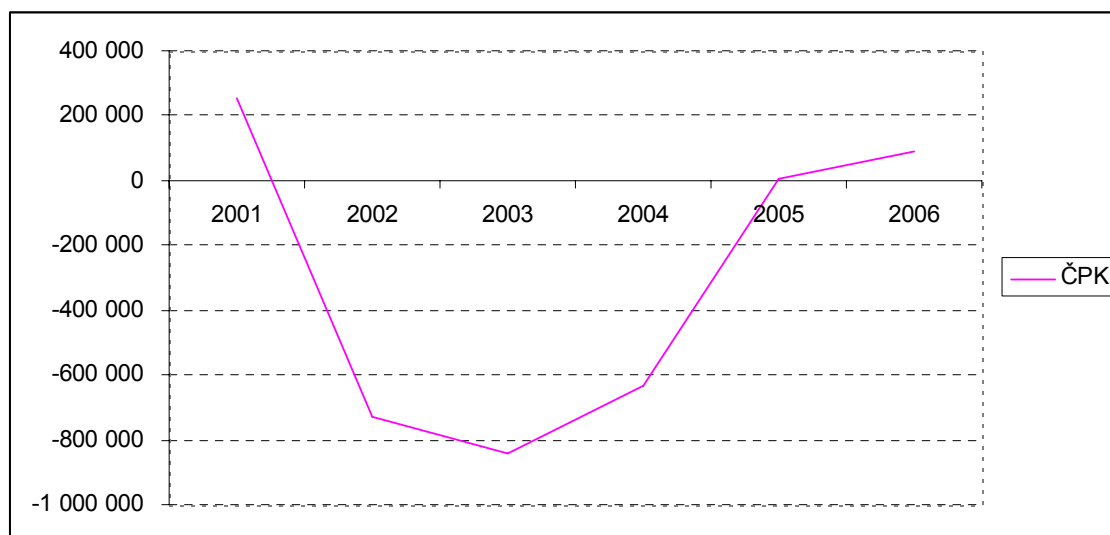
Potřebná výše čistého pracovního kapitálu závisí zejména na délce obrátového cyklu peněz a má významný vliv na platební schopnost podniku.

Tabulka 5: Čistý pracovní kapitál

Investorský přístup	2001	2002	2003	2004	2005	2006
ČPK	251 203	-729 224	-844 719	-630 856	5 651	88 072

Kladná hodnota v prvním analyzovaném roce je způsobena intenzivním čerpáním dlouhodobých úvěrů. V dalším roce se prostředky pracovního kapitálu výrazně snížily a dostaly se hluboko do záporných hodnot. Ovlivnil to především velmi nízký výsledek hospodaření běžného účetního období a snížení HV minulých let. V červených číslech se čistý pracovní kapitál udržel i v dalších letech 2003 a 2004. Důvodů je hned několik, nárůst HV minulých let je v průběhu let velice pozvolný a čerpání dlouhodobých úvěrů

se snižuje, jelikož se v roce 2005 přechází na jiný způsob financování. Místo dlouhodobých úvěrů se začíná využívat půjček od mateřské společnosti, které se promítají v dlouhodobých závazcích. To má i za následek zvýšení čistého pracovního kapitálu nad nulovou hranici a jeho příznivější vývoj v roce 2006 i přesto, že stálá aktiva začala v těchto dvou letech opět mírně narůstat.



Graf 12: Vývoj čistého pracovního kapitálu

3.5. Poměrová analýza

Finanční poměrová (někdy také nazývaná podílová) analýza charakterizuje vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich poměru. Jsou nejrozšířenější metodou finanční analýzy, neboť umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách firmy. Jejich prostřednictvím lze ohodnotit vývojový trend hospodaření podniku a jsou také důležitým nástrojem mezipodnikového srovnání. V odborných literaturách můžeme najít velké množství těchto ukazatelů, já se však v práci zabývám z mého pohledu jen těmi nejdůležitějšími.

3.5.1. Ukazatelé rentability

Někdy jsou označovány jako ukazatele výnosnosti či návratnosti. V praxi jsou nejsledovanějšími ukazateli, protože informují o efektu, jakého bylo dosaženo vloženým kapitálem. Všechny ukazatele mají obdobnou interpretaci, udávají, kolik korun zisku připadá na 1 Kč vloženého kapitálu.

Tabulka 6: Ukazatelé rentability

Ukazatele rentability	2001	2002	2003	2004	2005	2006
ROI	11,37	10,14	17,38	18,66	17,71	17,48
ROA	4,82	1,26	11,04	12,19	12,86	12,89
ROE	8,71	3,54	23,38	24,52	24,81	23,94
ROS	9,48	2,64	15,76	17,24	17,77	17,05

3.5.1.1.ROI (ukazatel rentability vloženého kapitálu)

Patří mezi nejdůležitější ukazatele, jimiž se hodnotí podnikatelská činnost firem. Vyjadřuje, s jakou účinností působí celkový kapitál, vložený do firmy nezávisle na zdroji financování, proto se zde používá zisk před nákladovými úroky a před zdaněním. Z tohoto důvodu je tento ukazatel také vhodný pro srovnávání různě zdaněných a zadlužených podniků. Hodnoty, kterých společnost dosahuje jsou velmi dobré, hlavně v posledních třech letech vykazuje firma vynikajících výsledků. V roce 2006 tedy společnost z jedné investované koruny získala skoro 17,5 haléřů zisku.

3.5.1.2.ROE (rentabilita vlastního kapitálu)

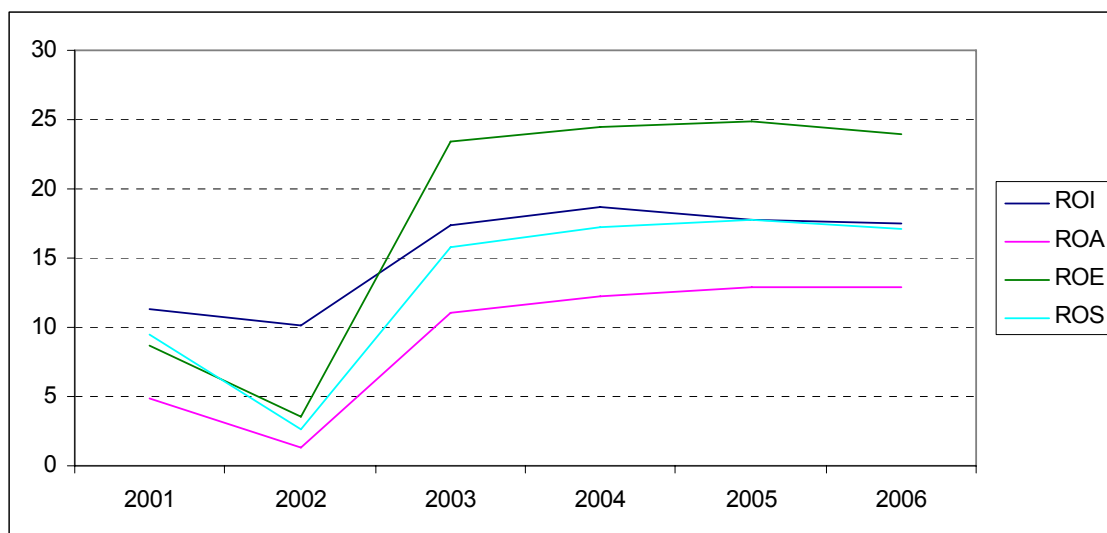
Tento ukazatel je konstruován jako poměr hospodářského výsledku po zdanění a vlastního kapitálu. Umožňuje vlastníkům zjistit, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos. Pro investora je důležité, aby ROE byl vyšší než úroky, které by obdržel při jiné formě investování, protože tato investice je spojena s vyšší mírou rizika. V prvních dvou letech se hodnoty nepohybují v přijatelné míře, v roce 2002 dosahuje dokonce jen 3,54%. Tuto nízkou hodnotu způsobil velmi malý výsledek hospodaření. V dalším roce ale nastal zvrat vzniklý fúzí společnosti a hodnoty se vyšplhali až téměř na 24%, což je velmi dobrý výsledek, protože je to podstatně víc, než by investor získal z jiných forem investování.

3.5.1.3.ROA (rentabilita celkového kapitálu)

Ukazatel rentability celkových aktiv poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována. Opět můžeme sledovat stejný vývoj jako u rentability vlastního kapitálu, způsobený i stejnými vlivy.

3.5.1.4.ROS (rentabilita tržeb)

ROS charakterizuje zisk vztažený k tržbám. K výpočtu této veličiny jsem použila čistý zisk po zdanění. Vyjádřila jsem tedy tzv. ziskovou marži. Vzhledem k tomu, že v roce 2002 byl zisk velmi malý, opět i tento ukazatel má velice nízkou nepříznivou hodnotu. V dalších letech se však situace zlepšila a v roce 2006 dosahovala firma na korunu tržeb čistého zisku 17,05%.



Graf 13: Vývoj ukazatelů rentability

Můžeme si povšimnout, že ROE je větší než ROA. Značí to kladnou finanční páku, která způsobuje vyšší ziskovost vlastního kapitálu připojením cizích zdrojů. K tomu dochází díky tomu, že je cizí kapitál levnější než ten vlastní.

3.5.2. Ukazatelé aktivity

Tyto ukazatelé nás informují, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části. Představují jeden ze základních činitelů efektivity a mají také vliv na ukazatele rentability

Tabulka 7: Ukazatelé aktivity

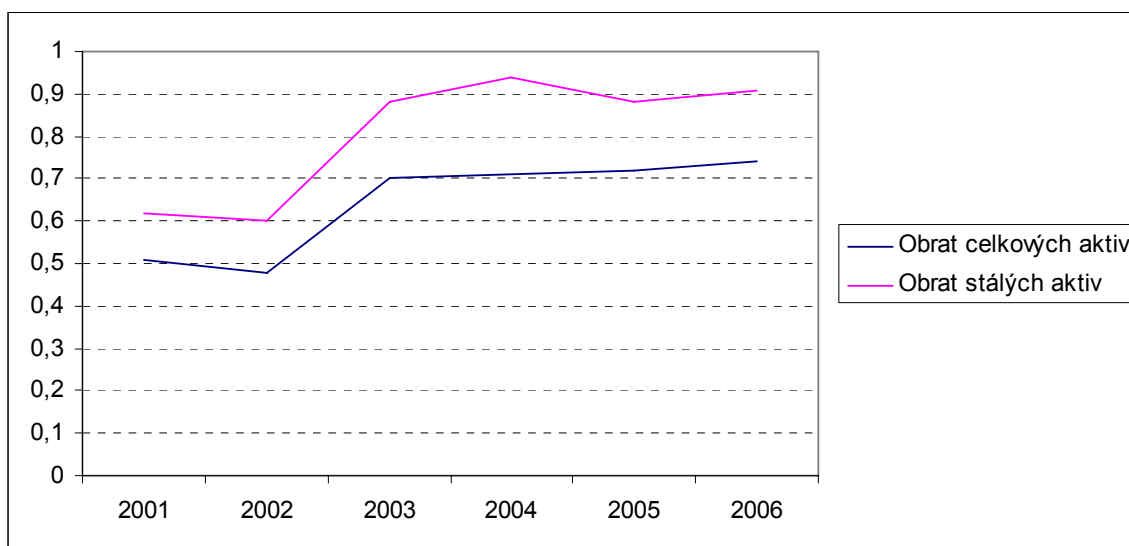
Ukazatele aktivity	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Obrat celkových aktiv	0,51	0,48	0,7	0,71	0,72	0,74
Obrat stálých aktiv	0,62	0,6	0,88	0,94	0,88	0,91
Doba obratu zásob	47,03	49,61	28,53	31,63	32,7	29,72
Doba obratu kr. pohledávek	33,91	37,72	38,52	39,74	38,99	46,01
Doba obratu kr. závazků	23,18	27,69	24,48	17,05	29,72	24,64

3.5.2.1. Obrat celkových aktiv

Jde o komplexní ukazatel, který udává s jakou intenzitou firma využívá aktiva. Tedy kolikrát se celková aktiva za rok obrátí. Doporučenými hodnotami jsou 1,6 – 3. Společnost těchto hodnot ani zdaleka nedosahuje. Svědčí to o nedostatečném a neefektivním využívání majetku. V časové řadě však můžeme vypořizovat postupné zvyšování, což je pro finanční zdraví podniku dobrým znamením.

3.5.2.2. Obrat stálých aktiv

Tento ukazatel se zaměřuje na užší část aktiv, měří efektivnost pouze budov, strojů, zařízení a jiného dlouhodobého majetku. Dosažené hodnoty podniku mají opět rostoucí tendenci, což je pozitivní. Přesto však jejich výše není nijak závratná a firma by se měla zaměřit na větší využívání výrobních kapacit. Pro manažery je to tento stav zároveň signálem, aby omezili investice.



Graf 14: Vývoj ukazatelů obratu aktiv

3.5.2.3. Doba obratu zásob

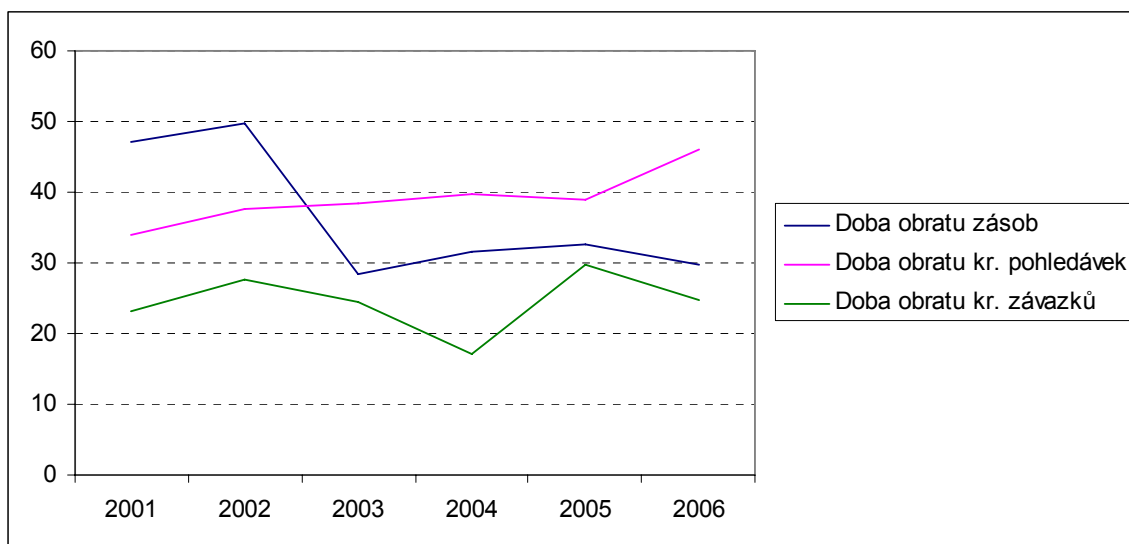
Vyjadřuje průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo prodeje. Analyzovaná společnost zaznamenala v roce 2003 rapidní snížení tohoto ukazatele, z necelých 50ti dnů se tato veličina zmenšila na téměř 29 dnů a tuto nízkou hodnotu si již relativně udržela. Výpočet tohoto ukazatele vychází z rozvahy, kde máme k dispozici stavové veličiny jednotlivých položek. Proto je výše tohoto ukazatele závislá na začátku roční odstavky.

3.5.2.4.Doba obratu krátkodobých pohledávek

Měří kolik uplyne dní, během nichž je inkaso peněz zadrženo v pohledávkách. Po tuto průměrnou dobu musí firma čekat na zaplacení za své již provedené tržby. V průběhu času se tento ukazatel zvyšuje. V posledním analyzovaném roce jeho hodnota dokonce vzrostla z 38,99 na 46,01. Tento nápadný skok vyvolala mírná zima roku 2006, jelikož se prodej řídí sezónností stavebnictví a v prosinci tohoto roku stavebním pracem zimní období nikterak nebránilo, byl zaznamenán zvýšený prodej a tím pádem i zvýšený nárůst pohledávek oproti rokům minulým. Pomineme-li však tento nárůst v posledním roce, i tak se hodnota tohoto ukazatele mírně zvětšovala a to pro firmu není pozitivním znamením, její odběratelé neplatí za své závazky včas. Společnost by měla zvážit možnosti řízení pohledávek.

3.5.2.5.Doba obratu krátkodobých závazků

Ukazatel udává průměrný počet dnů, po které společnost odkládá placení svých závazků. Je zajímavé dobu obratu krátkodobých pohledávek a závazků porovnat. Vyplývá z toho, že firma platí své závazky mnohem dříve než jí platí odběratelé. To znamená, že je firma v nevýhodě, jelikož poskytuje provozní úvěry na delší dobu než sama čerpá.



Graf 15: Vývoj ukazatelů dob obratu aktiv

3.5.3. Ukazatelé zadluženosti

Pojem zadluženost znamená, že podnik ke svému financování používá i cizí zdroje. Rozsah, jakým jsou v podniku zastoupeny, ovlivňuje rentabilitu a riziko podnikání. Hlavním motivem, proč je v podniku využíván, je jeho relativně nižší cena, která je způsobena tzv. daňovým štítem. Ukazatele zadluženosti jsou tedy ovlivňovány čtyřmi základními faktory, jsou jimi daně, riziko, typ aktiv a stupeň finanční volnosti podniku. Jakých hodnot společnost dosahuje nám dokládá následující tabulka.

Tabulka 8: Ukazatelé zadluženosti

Ukazatele zadluženosti	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Celková zadluženost	44,65	64,19	52,64	50,19	47,69	45,66
Koef. Samofinancování	55,34	35,79	47,21	49,72	51,86	53,83
Uk. úrokového krytí	4,91	5,81	11,36	16,9	15,97	14,97
Doba splácení dluhu	3,83	1,35	2,13	3,67	-4,71	2,24

3.5.3.1. Celková zadluženost

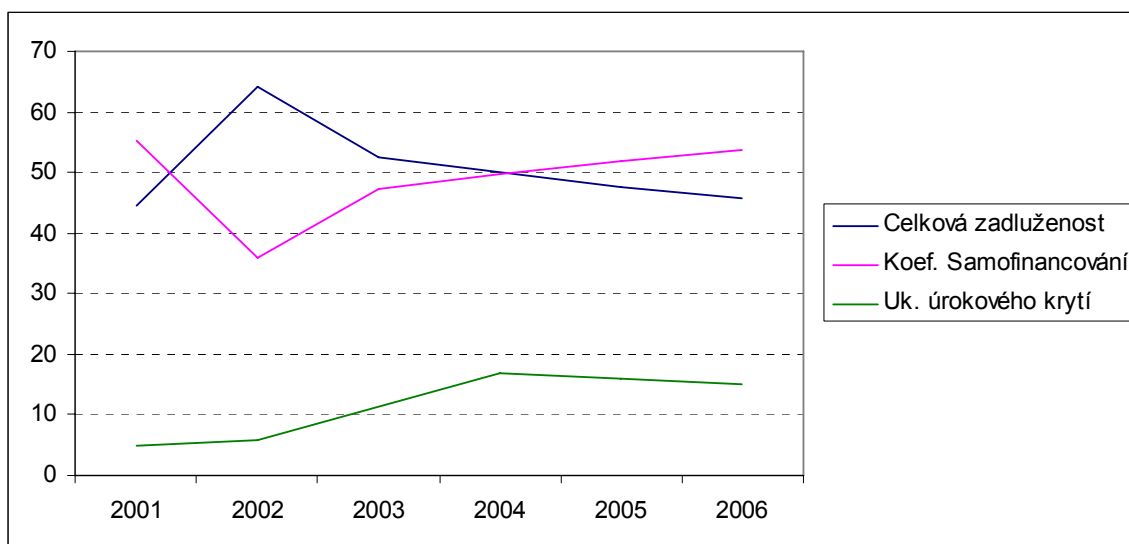
Vypočítá se jako podíl cizího kapitálu k celkovým pasivům. Čím je větší podíl vlastního kapitálu, tím je větší tzv. bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace podniku. Žádné doporučené hodnoty nejsou známy, proto budeme vycházet ze zlatého bilančního pravidla vyrovnaní rizika, které nám říká, že by se podíl cizího a vlastního kapitálu měl rovnat jedné. Pokud se podíváme na výsledky, které vykazuje firma, vidíme že v roce 2001 společnost využívá více vlastních zdrojů, což se v následujícím roce výrazně mění. Tato změna je způsobena především dramatickým poklesem výsledku hospodaření, který je součástí vlastního kapitálu, a naopak velkým nárůstem bankovních úvěrů, tedy kapitálu cizího. Hodnota tohoto ukazatele v roce 2001 je výhodná především pro věřitele, protože s nižší zadlužeností roste jistota, že v případě likvidace o své finance nepřijdou. Naopak v roce 2002 ukazatel nahrává spíše vlastníkům, protože připojením cizího kapitálu můžou zvětšit finanční páku, a tím docílit větších ziskovosti. V dalších letech se hodnota již ustaluje a zhruba splňuje zlaté bilanční pravidlo.

3.5.3.2. Koeficient samofinancování

Vyjadřuje finanční nezávislost firmy. Je to v podstatě protipól celkové zadluženosti a slouží k dokreslení struktury kapitálu.

3.5.3.3. Ukazatel úrokového krytí

Tento ukazatel nám udává, kolikrát zisk převyšuje placené úroky. Doporučené hodnoty k dispozici opět nemáme, ale vycházejme z toho, že pokud by se hodnota rovnala jedné, znamenalo by to, že k zaplacení úroků je potřeba celý zisk, tudíž že na akcionáře nezůstane nic. Z hodnot společnosti je zřejmé, že v letech 2001 a 2002 tento ukazatel nedosahoval nijak dobrých výsledků. Způsobeno to bylo nízkým provozním výsledkem hospodaření. V roce 2003 nastal zlom a hodnoty prudce vzrostly. V tomto roce došlo k fúzi stoprocentních dceřiných společností Holcim kamenivo a.s., Písník Čeperka a.s. a Holcim beton a.s. s mateřskou společností Holcim (Česko) a.s., což se pozitivně odrazilo na meziročním zvýšení objemu prodeje transportbetonu a tím i na provozním výsledku hospodaření.



Graf 16: Vývoj ukazatelů zadluženosti

3.5.4. Ukazatelé likvidity

Ukazatelé likvidity charakterizují schopnost firmy dostát svým závazkům. Likvidita souvisí s dlouhodobou existencí firmy, její výše a řízení je však otázkou strategie firmy. Ta se ve společnosti Holcim (Česko) a.s. zaměřuje na minimalizaci zůstatků na účtech a pokladně. Obecně platí, že věřitelé mají zájem na vyšších hodnotách těchto ukazatelů. Nevýhodou ukazatelů je, že hodnotí likviditu podle zůstatku finančního majetku, ale ta v daleko větší míře závisí na budoucích cash flow a to je jeden z důvodů, proč hodnoty těchto ukazatelů nevychází vzhledem k doporučeným hodnotám nijak příznivě.

Tabulka 9: Ukazatelé likvidity

Ukazatele likvidity	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Běžná likvidita	1,77	0,43	0,41	0,53	1,02	1,22
Pohotová likvidita	1,08	0,28	0,3	0,4	0,62	0,8
Okamžitá likvidita	0,02	0,06	0,06	0,08	0,02	0,03

3.5.4.1. Běžná likvidita

Běžná likvidita ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Její doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 1,5 – 2,5. Těchto hodnot společnost dosahuje pouze v prvním analyzovaném roce. V dalším období hodnota tohoto ukazatele prudce klesla. Příčinou bylo navýšení čerpání krátkodobých bankovních úvěrů, které vyrovnávaly propad výsledku hospodaření běžného účetního období. Další výraznou změnu můžeme vidět v roce 2005, kdy hodnota opět vzrostla. Důvodem byla již zmiňovaná změna financování, kdy se krátkodobé bankovní úvěry začaly využívat pouze na výkyvy v provozní činnost a ostatní prostředky podnik začala čerpat od mateřské společnosti.

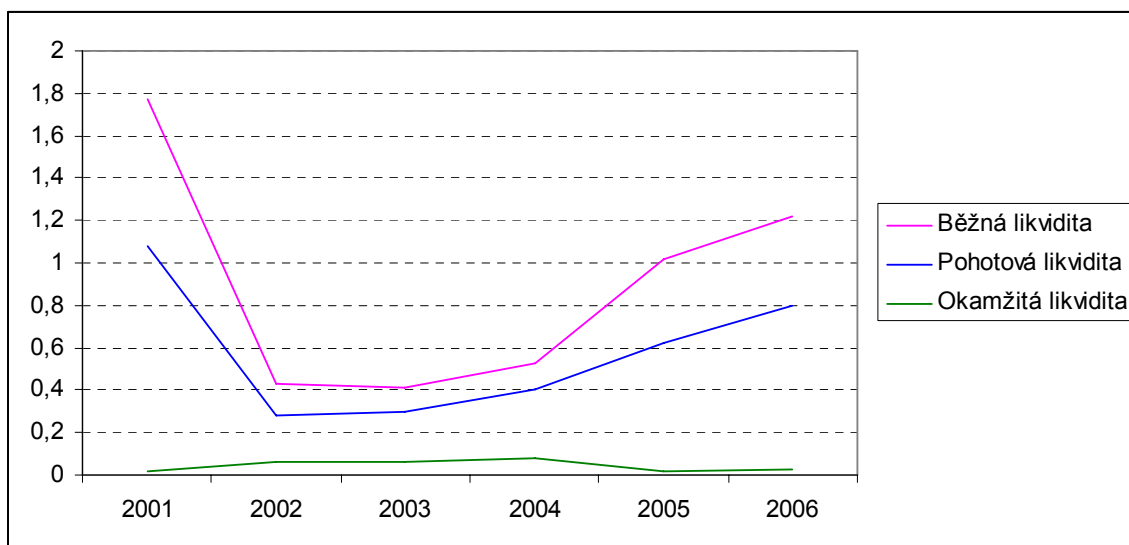
3.5.4.2. Pohotová likvidita

Na rozdíl od předchozího ukazatele pohotová likvidita z oběžných aktiv vylučuje zásoby. Doporučené hodnoty jsou 0,7 – 1,0. A společnost má opět problémy tyto hodnoty dodržovat. Pokud výsledky pohotové likvidity porovnáme s hodnotami běžné likvidity, zjistíme, že jsou výrazně nižší. Což poukazuje na velkou váhu zásob. Tvrdit však, že by se společnost měla snažit svých zásob zbavit a nedržet si v nich zbytečně peněžní prostředky, by bylo značně zavádějící. Jedná se totiž o společnost, která úzce souvisí se stavebnictvím, které se vyznačuje sezónním hospodařením, to znamená, že má společnost před zahájením prodejní sezóny velké množství volných zásob. I přesto však vývoj pohotové likvidity směřuje k doporučeným hodnotám, kterých už v posledním roce společnost dosahuje.

3.5.4.3. Okamžitá likvidita

Tato likvidita měří schopnost firmy hradit právě splatné dluhy. Do čitatele se dosazují peníze a jejich ekvivalenty. Doporučené hodnoty se pohybují v rozmezí 0,2 – 0,5. Hodnota v roce 2001 se pohybuje velice pod dolní hranicí, dokonce až v setinách.

V dalších letech došlo k výraznému zlepšení, ale stále se hodnoty pohybují hluboko pod těmi doporučenými. To vychází z celkové strategie firmy, která se snaží využít zůstatků na účtu a v pokladně k úhradě co největšího množství úvěrů od bank a tím snižovat nákladové úroky. Tato strategie je však spjata s určitou mírou rizika nesolventnosti. Je proto důležité mít dobře naplánované budoucí cash flow. V případě analyzované společnosti, která spadá do velké nadnárodní skupiny Holcim, Švýcarsko, pravděpodobně žádné nebezpečí nesolventnosti pro dodavatele nehrozí.



Graf 17: Vývoj ukazatelů likvidity

3.6. Provozní ukazatele

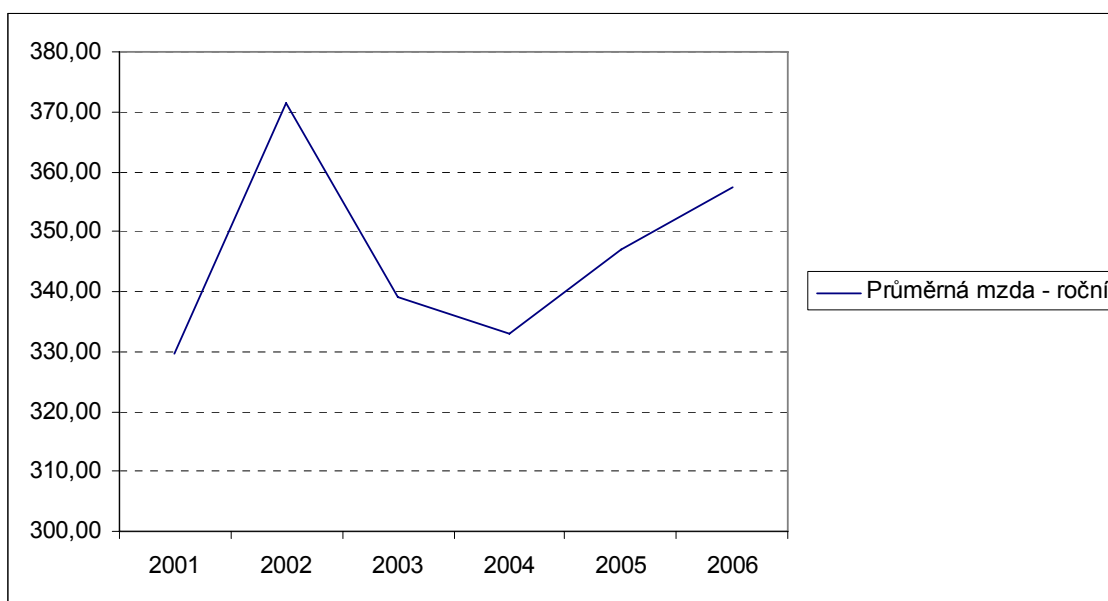
Interní běh firmy může management sledovat pomocí provozních ukazatelů. Některé z nich lze vyjadřovat i v nepeněžních jednotkách. Hodnoty provozních ukazatelů společnosti Holcim (Česko) a.s. zobrazuje následující tabulka.

Tabulka 10: Provozní ukazatele

Provozní ukazatelé	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Produktivita práce z přidané hodnoty	2 684	2 935	2 547	2 644	2 585	2 441
Produktivita práce z výkonů	5 979	6 224	5 440	5 857	6 004	5 841
Průměrná mzda - roční	329,74	371,30	338,97	332,97	347,11	357,43
Průměrná mzda - měsíční (v Kč)	27 479	30 942	28 247	27 747	28 926	29 786
Nákladovost výnosů	0,9186	0,9743	0,8569	0,8363	0,8697	0,8746
Materiálová náročnost výnosů	0,2908	0,2815	0,3084	0,3267	0,2896	0,2861

3.6.1. Průměrné výdělky

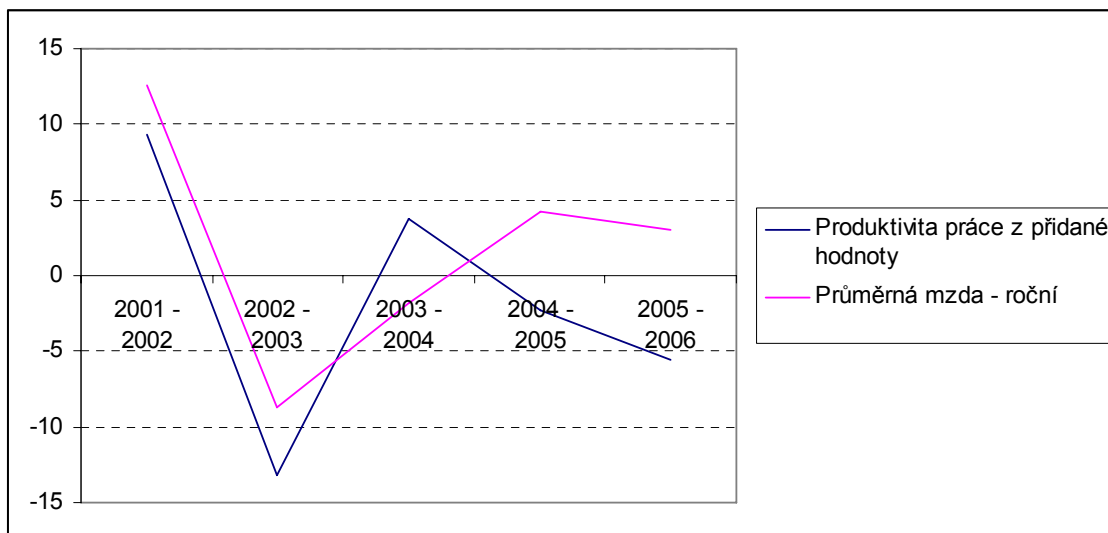
Průměrné výdělky jsou počítány jako podíl průměrných mzdových nákladů a počtu zaměstnanců. Přitom nejsou brány v úvahu pracovníci managementu, a už početně nebo v objemu mzdových nákladů. Pokles v roce 2003 byl vyvolán opět fúzí společností, kdy došlo k prudkému nárůstu počtu zaměstnanců o 62%, kdežto přidaná hodnota se zvýšila pouze o 40%.



Graf 18: Vývoj průměrné mzdy

3.6.2. Produktivita práce

Produktivita práce ať už z přidané hodnoty nebo z výkonů mají obdobnou vývojovou křivku. Vyjadřují, jak byl pro firmu prospěšný jeden zaměstnanec. V roce 2003 jsme zaznamenali výrazný pokles oproti předchozímu roku způsobený sloučením dceřiných společností, které vyvolalo velké personální změny včetně změn v kompetencích a odpovědnostech na všech úrovních řízení. U tohoto ukazatele je důležité srovnání s průměrnými výdělky, které by neměly růst rychleji. Nejlépe je tento vývoj patrný z grafu, na kterém jsou vyneseny procentuální změny těchto jednotlivých ukazatelů.



Graf 19: Vývoj procentuálních změn produktivity práce a mzdy

Změna produktivity práce z roku 2002 na 2003 zaznamenala výrazný pokles, obdobným poklesem na to reagovaly i průměrné výdělky, ne však již s takovou intenzitou. Pro firmu je tento rozdíl prodělkem. Za to v dalším období rostla produktivita práce rychleji než průměrná mzda. Způsobeno to bylo již zaběhnutou změnou v kompetencích a reorganizaci z roku 2003. V posledních letech se však situace opět otočila a produktivita práce klesá, a to rychleji než mzdy, což je pro firmu nežádoucí stav.

3.6.3. Nákladovost výnosů

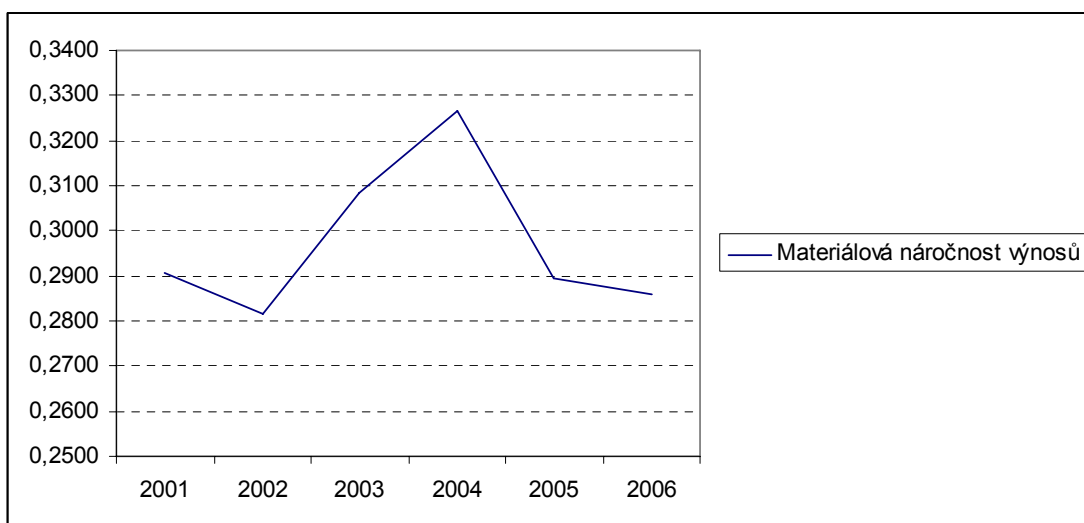
Tato veličina ukazuje jakou měrou jsou výnosy firmy zatíženy celkovými náklady. Hodnota tohoto ukazatele by měla mít klesavou tendenci. Pokud se podíváme na grafické vyrovnaní dat, vidíme, že tomu tak u analyzované společnosti je. Vysoká nákladovost v roce 2002 je způsobena nízkou hodnotou výkonů na straně výnosů a tvorbou rezervy na ztráty z prodeje dceřiných společností, které na druhé straně zvyšují náklady. Rostoucí trend v nákladovosti zaznamenáváme i v roce 2005, na který měl vliv hned několik faktorů: nárůst osobních nákladů a změny stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období, a také ostatní provozní náklady, které výrazněji převyšují ostatní provozní výnosy.



Graf 20: Vývoj nákladovosti výnosů

3.6.4. Materiálová náročnost

Materiálová náročnost poukazuje na vývoj spotřeby materiálu a energie vztažených k výnosům. V případě analyzované společnosti je tento ukazatel velmi důležitý zejména z toho důvodu, že k běžné provozní činnosti potřebuje velké množství energie. V podmínkách našeho hospodářství dochází k neustálému zvyšování cen tohoto artiklu. Obdobně je tomu i u cen uhlí, kterého firma využívá ve velkých objemech k vytápění pecí. Tento problém se snaží řešit využíváním alternativních paliv, jejich poměr vzhledem ke klasickým surovinám se v roce 2006 pohybuje kolem 24%.



Graf 21: Vývoj materiálové náročnosti

4. SOUHRNNÉ HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE

Z výsledků provedené finanční analýzy můžeme konstatovat, že se jedná o stabilní firmu s dobrým finančním zdravím.

Nejdůležitějším podnětem k podnikání je tvorba zisku, jak je společnost zisková jsem hodnotila pomocí ukazatelů rentability. V této oblasti si firma počíná velice dobře. Zhodnocování kapitálu akcionářů (ROE) je na velmi dobré úrovni. V posledním roce dosahuje téměř 24%, což je o poznání více, než by investoři získali z jiných forem investování. Oproti rentabilitě vlastního kapitálu se rentabilita celkového kapitálu pohybuje zhruba na poloviční úrovni. To svědčí o pozitivní finanční páce. Připojením dalšího cizího kapitálu by tak došlo k dalšímu zvýšení ziskovosti.

Způsob, kterým společnost využívá svůj majetek, nemůžeme soudit jednoznačně. Celková aktiva se v posledních letech obracela pouze zhruba 0,7x. Bylo by však zavádějící tvrdit, že společnost ve všech směrech nedostatečně využívá svůj majetek a že by bylo efektivnější objem majetku snižovat. Musíme se uvědomit, že se jedná o kapitálově těžkou společnost, která ke své činnosti potřebuje mnoho strojů a zařízení.

Co se týká doby obratu krátkodobých pohledávek a závazků, rozdíl mezi nimi v posledním zkoumaném roce je veliký, bohužel v negativním slova smyslu pro analyzovanou společnost. Krátkodobé pohledávky, kterými společnost disponuje vůči svým odběratelům, jsou hrazeny až po 46 dnech od realizace dodávky nebo poskytnutí služby. Přitom běžnou dobu splatnosti má společnost nastavenou na 30 dní (u prodeje cementu dokonce 17). Odběratelé tedy neplatí včas a firma by měla zvážit možnosti urychlení inkasa. Oproti tomu krátkodobé závazky z obchodního styku společnost platí již po uplynutí 25 dnů. Konečným výsledkem tohoto nesouladu je, že společnost poskytuje svým odběratelům mnohem větší dodavatelsko-odběratelské úvěry než sama čerpá.

Financování společnosti v roce 2006 probíhá téměř z 46% z cizích zdrojů. Tato úroveň zadlužení vychází z finanční politiky mateřské společnosti, jejíž podstatou je čerpání co největšího objemu úvěru právě od ní, aby tak prostředky zaplacené na

úrocích zůstávaly v rámci skupiny. Krátkodobých úvěrů od bank společnost čerpá pouze pro financování provozní činnosti.

Jak ukazuje hodnota ukazatele úrokového krytí, firma by se získáváním dalších peněžních prostředků od bankovních institucí neměla sebemenší problémy. Z dosažené hodnoty posledního roku vyplývá, že zisk placené úroky převyšuje téměř 15x. Bankám při rozhodování o udělení úvěru přitom obvykle stačí hodnota 3.

Problémy můžeme nalézt u ukazatelů likvidity. Z výsledků likvidity 3. stupně by se mohlo zdát, že se společnost potýká skoro s nesolventností. Jelikož je ale podnik pod záštitou své mateřské společnosti žádné nebezpečí pro dodavatele nehrozí. Nízké hodnoty jsou způsobeny strategií firmy, která se snaží využít disponibilních zůstatků na běžných účtech a v pokladně k zaplacení úvěrů, a tím minimalizovat nákladové úroky.

Produktivita práce ve svém vývoji spěla spíše k poklesu, důvodem byly rozsáhlé organizační změny ve všech řídicích úrovních v roce 2003. Nicméně současná politika společnosti se již na zefektivňování procesů a její růst cíleně zaměřuje.

Výsledky komplexních ukazatelů nám jen dokazují, že se jedná o firmu, které žádné větší finanční potíže nemá. Z rozboru Altmanova indexu sice společnost spadá do tzv. šedé zóny, kam se řadí společnosti s nevyhraněnými výsledky, jeho vývoj má však rostoucí charakter. Společnost tedy směřuje do kategorie silných a finančně stabilních společností. Tuto skutečnost dokazuje i index IN01, ve kterém se v posledních třech analyzovaných letech společnost dostala již do skupiny důvěryhodných a perspektivních podniků.

5. NÁVRHY NA OPATŘENÍ KE ZLEPŠENÍ STÁVAJÍCÍ SITUACE

Ze souhrnného zhodnocení firmy vyplývá, že oblastí, v kterých by společnost měla vážnější problémy moc není. Jedná se hlavně o řízení pohledávek. Je potřeba zamezit dalšímu zbytečnému úvěrování svých odběratelů. Důležitá je v této problematice prevence. Společnost by měla přijmout taková opatření, aby nedocházelo k placení pohledávek dlouho po splatnosti a aby nenarůstalo množství nedobytných pohledávek. Tyto dva druhy pohledávek mají na hospodaření podniku různé dopady:

- a) **Nedobytnými pohledávkami** firma přichází o náklady vynaložené na pořízení zboží nebo služby, kterou prodala. A navíc ještě musí odvést DPH z tržeb a zaplatit daň z příjmů. Zároveň trácí na marži, kterou měla pokrýt režijní náklady a zisk.
- b) **Pozdě hrazené pohledávky** mohou způsobit, že potřebu finančních prostředků musí dodavatel řešit pořízením úvěru, z kterého musí platit úroky.

Zabránění vzniku těchto negativních dopadů je možné docílit větší informovaností o zákazníkovi, konkrétně o jeho bonitě. Podnik si pak může sestavit určitý bodový systém (tzv. scoring), jeho prostřednictvím pak jednotlivým zákazníkům přiřadí body, které rozhodují zda a jaký objem obchodního úvěru mu bude poskytnut. Příklad možného sestavení scoringu ukazuje následující tabulka.

Tabulka 11: Ukázka možného scoringu

1. Nový zákazník	5
ano	0
ne	5
2. Platební morálka zákazníka v minulosti – existence neuhrazených pohledávek po době splatnosti	5
14 - 30 dnů	4
30 - 60 dnů	3
60 - 90 dnů	2
90 - 180 dnů	1
nad 180 dnů	0
3. Forma podnikání	2
Živnostník	1
v.o.s., k.s.	2
s.r.o.	3

a.s.	4
státní podnik	5
4. Základní kapitál	1
do 1 mil	0
1 – 10 mil	1
10 – 50 mil	2
50 – 100 mil	3
Nad 100 mil	4
5. Roční obrat	3
0 – 10 mil	0
10 – 50 mil	1
50 – 100 mil	2
Nad 100 mil	3
6. Ukazatel rentability vloženého kapitálu	3
do 12%	0
12 – 15 %	1
Nad 15 %	2
7. Ukazatel úrokového krytí	3
0 – 3	0
3 – 7	1
Nad 10	2
8. Zadluženost	4
do 40 %	1
40 – 60 %	3
Nad 60 %	2
9. Postavení na trhu	3
Dobré	3
Dostačující	2
Špatné	1
10. Kvalita managementu	3
Vysoká	3
Střední	2
Nízká	1

Vedle odpovědí na jednotlivé otázky jsou uvedeny získané body a vedle otázek jsou stanoveny jednotlivé váhy, které jsou těm kterým otázkám přikládány. Odběratel může získat maximální bodový zisk 109 bodů. Minimum, kterého lze dosáhnout, je rovno 12 bodů. Podle bodové úspěšnosti jednotlivých odběratelů by pak mohly být přidělovány dodavatelsko-odběratelské úvěry takto:

Tabulka 12 : Objemy poskytovaných úvěrů

Počet získaných bodů	Výše úvěru
107 - 88 bodů	1 - 2 mil
87 - 63 bodů	500 - 1000tis.
62 - 38 bodů	100 - 500 tis.
37 - 20 bodů	50 - 100 tis.

Sestavený scoring je pouze ilustrativní, je nutno do něj aplikovat zkušenosti a znalosti jednotlivých obchodních zástupců, kteří s klienty přichází denně do styku. Zkoumání bonity bych navíc doporučovala jen u větších objemů prodeje z důvodu nákladů spojených se zjišťováním daných informací.

Tento přísnější přístup k poskytování dodavatelských úvěrů bych vyvažovala prodloužením lhůt splatnosti u stálých a spolehlivých zákazníků. Velmi tvrdá politika řízení pohledávek by totiž mohla způsobit snížení prodejů.

Svou pozornost by firma měla také zaměřit na využívání dlouhodobého majetku, obrát stálých aktiv ani v jednom období nedosahuje jedné. Nevyužívaný majetek s sebou navíc nese zbytečné náklady spojené s údržbou a opravami. I přesto, že se jedná o kapitálově těžkou společnost, mělo by její vedení uvažovat například o prodeji nepotřebného majetku nebo jeho pronájmu, tím by nevyužívaný majetek byl pro společnost opět přínosem.

Dalším důležitým aspektem, kterým by se měla firma zabývat je snižování nákladů. Důležitým podnětem k této činnosti je výsledek nákladovosti výnosů v posledním analyzovaném roce, kdy začal stoupat. Jistou alternativou k jeho snížení by bylo i zvýšení výnosů například nárůstem cen. To je však těžko proveditelné vzhledem ke konkurenci na trhu, kde se firma snaží upevnit si své postavení a docílit co největšího prodeje. Proto se společnost musí primárně zaměřit na náklady. Jedním z možných řešení je zintenzivnění využívání alternativních paliv, které jsou mimo jiné i šetrné k životnímu prostředí. V posledním roce se procentuální podíl těchto paliv vzhledem ke klasickým surovinám snížil, což by se měla firma snažit napravit.

ZÁVĚR

Finanční analýza se vyvíjí v podstatě od dob, kdy se začali používat peníze. S prvními rozbory se však pochopitelně současná analýza nedá srovnávat. Postupem času vzniklo mnoho metod a postupů, které se od sebe mohou lišit určitými niancemi, podle zaměření finanční analýzy apod. Jejich složitost nespočívá ani tak v matematickém aparátu jako v interpretaci dosažených výsledků, jelikož je nadmíru důležité brát v úvahu i okolní vlivy, jenž na firmu působí i nepřímo.

Vypracování finanční analýzy je postaveno na účetních výkazech, které však mají do značné míry omezenou vypovídací schopnost. Tento nedostatek je finančním rozbořem velkou měrou odstraněn a vrcholnému managementu je tak usnadňováno každodenní závažné rozhodování, na kterém mnohdy závisí samotná existence firmy.

Cílem mé práce bylo prostřednictvím finanční analýzy posoudit finanční situaci reálné společnosti Holcim (Česko) a.s., člen koncernu. Z výsledků provedené analýzy lze usuzovat na oblasti, které by firmě v budoucnosti mohly činit problémy, a chyby, kterých je třeba se vyvarovat. Okruh těchto problémových záležitostí však u analyzované společnosti není nikterak veliký. Naopak převažují sféry, ve kterých společnost dosahuje vynikajících výsledků, o které může svůj budoucí vývoj opírat.

Navrhovaná nápravná opatření se zaměřují pouze na oblast aktivity, likvidity a řízení nákladů. Využívání dlouhodobého majetku má jisté rezervy, jejich plným používáním nebo i prodejem se zvýší dosahované efekty pro vlastníky. Ukazatelé likvidity se potýkají také s drobnými problémy, jelikož je však tato společnost pod záštitou své matky, ani zde nedostatky společnost ani její dodavatele neohrožují a opatření na zlepšení nejsou nijak rozsáhlá.

Během analýzy celkově vyvstalo mnohem víc pozitiv než negativ. A i ze souhrnných ukazatelů lze usuzovat, že společnost v budoucnosti nebude čelit žádným závažným problémům, které by ji mohly existenčně ohrozit. Vývojový trend většiny ukazatelů směřuje ke zlepšení, takže lze předpokládat příznivé výsledky i do budoucna.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- 1) BARTOŠ, V. Přednášky z předmětu Finanční analýza a plánování. Brno: VUT v Brně, 2007
- 2) ČERNÁ, A a kol. *Finanční analýza*. Praha: Bankovní institut, 1997. 293 s.
- 3) KISLINGEROVÁ, E a HNILICA, J. *Finanční analýza : krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- 4) KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. Praha: C.H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.
- 5) KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 11. vyd. Brno: Zdeněk Novotný, 2006. 83 s. ISBN 80-7355-061-X.
- 6) MRKVIČKA, Josef. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- 7) SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy*. 2. vyd. Praha: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- 8) SŮVOVÁ, H. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut, 1999. 622 s. ISBN 80-7265-027-0.

POUŽÍVANÉ ZKRATKY

EBIT	Zisk před zdaněním a úroky Earnings Before Interest and Tax
ROA	Rentabilita celkového kapitálu Return on Assets
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu Return on equity
ROI	Rentabilita vloženého kapitálu Return on investment
ROS	Rentabilita tržeb Return on sales
HV	Hospodářský výsledek Profit (loss)

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj prodeje jednotlivých komodit.....	28
Graf 2: Vývoj exportu.....	29
Graf 3: Vývoj Altmanova indexu	31
Graf 4: Vývoj indexu IN.....	33
Graf 5: Vývoj struktury majetku.....	35
Graf 6: Vývoj struktury zdrojů	35
Graf 7: Struktura majetku v roce 2006	37
Graf 8 : Struktura zdrojů v roce 2006	38
Graf 9 : Vývoj jednotlivých výsledků hospodaření	40
Graf 10: Vývoj jednotlivých druhů cash flow	42
Graf 11: Vývoj výnosů z prodeje jednotlivých komodit	43
Graf 12: Vývoj čistého pracovního kapitálu.....	44
Graf 13: Vývoj ukazatelů rentability	46
Graf 14: Vývoj ukazatelů obratu aktiv	47
Graf 15: Vývoj ukazatelů dob obratu aktiv	48
Graf 16: Vývoj ukazatelů zadluženosti.....	50
Graf 17: Vývoj ukazatelů likvidity	52
Graf 18: Vývoj průměrné mzdy	53
Graf 19: Vývoj procentuálních změn produktivity práce a mzdy	54
Graf 20: Vývoj nákladovosti výnosů	55
Graf 21: Vývoj materiálové náročnosti	55

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Vzájemný vztah účetních výkazů [2]	12
Obrázek 2: Postavení ČPK v rozvaze	18
Obrázek 3: Rozložení betonáren v ČR	28

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Vývoj počtu zaměstnanců a mezd	26
Tabulka 2: Výsledky Altmanova indexu	31
Tabulka 3: Výsledky indexu IN	32
Tabulka 4: Výnosy z prodeje jednotlivých komodit	42
Tabulka 5: Čistý pracovní kapitál	43
Tabulka 6: Ukazatelé rentability	45
Tabulka 7: Ukazatelé aktivity	46
Tabulka 8: Ukazatelé zadluženosti	49
Tabulka 9: Ukazatelé likvidity	51
Tabulka 10: Provozní ukazatele	52
Tabulka 11: Ukázka možného scoringu	58
Tabulka 12 : Objemy poskytovaných úvěrů	59

SEZNAM PŘÍLOH

- 1) Příloha č.1: Rozvaha za roky 2001 – 2006
- 2) Příloha č.2: Výkaz zisku a ztráty za roky 2001 – 2006
- 3) Příloha č.3: Přehled o peněžních tocích za roky 2001 – 2006
- 4) Příloha č.4: Horizontální analýza rozvahy
- 5) Příloha č.5: Vertikální analýza rozvahy
- 6) Příloha č.6: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty
- 7) Příloha č.7: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty
- 8) Příloha č.8: Horizontální analýza cash flow

Příloha č. 1: Rozvaha za roky 2001 – 2006

			2001	2002	2003	2004	2005	2006
			1	2	3	4	5	6
		AKTIVA CELKEM	3 162 805	3 017 250	2 976 214	2 965 682	2 873 220	2 855 679
A.		Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0
B.		Stálá aktiva	2 607 869	2 439 239	2 365 171	2 225 859	2 375 063	2 330 477
B.	I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	47 918	23 411	10 994	15 174	153 025	10 775
	I.	1. Zřizovací výdaje	0	0	14	0	0	0
		2. Nehmotné výsledky výzkum. a vývoje	0	0	0	0	0	0
		3. Software	8 130	5 793	4 209	13 669	18 397	9 626
		4. Ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0
		5. Goodwill	0	0	0	0	0	0
		6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	39 788	16 974	6 771	1 505	134 628	1 149
		7. Nedokončený dl. nehmotný majetek	0	644	0	0	0	0
		8. Poskytnuté zálohy na DNM	0	0	0	0	0	0
B.	II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1 818 200	1 759 803	2 149 147	2 126 776	2 121 083	2 176 190
B.	II.	1. Pozemky	15 414	13 606	120 783	121 695	128 643	151 925
		2. Stavby	778 847	747 897	832 371	820 248	819 263	787 290
		3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	938 195	876 172	1 012 097	1 039 335	1 066 367	1 031 902
		4. Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0
		5. Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0	0
		6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1 383	1 342	2 227	2 623	2 621	4 358
		7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	79 725	95 019	116 930	110 094	50 469	88 890
		8. Poskytnuté zálohy na DHM	4 636	25 767	64 739	32 781	53 720	111 825
		9. Opravná položka k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0
B.	III.	Dlouhodobý finanční majetek	741 751	656 025	205 030	83 909	100 955	143 512
B.	III.	1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	596 524	451 998	43 608	36 562	43 608	86 508

		2.	Podíly v účetních jednotkách pod						
			podstatným vlivem	76 627	76 627	37 027	37 027	37 027	27 027
		3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	100	100	320	320	320	320
		4.	Půjčky a úvěry-ovládající a řídící osoba, podstatný vliv	68 500	127 300	124 075	10 000	20 000	0
		5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
		6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	19 657
		7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý fin. majetek	0	0	0	0	0	0
C.			Oběžná aktiva	536 311	562 874	597 755	728 857	487 429	514 800
C.	I.		Zásoby	210 163	200 086	165 256	184 241	188 950	174 837
C.	I.	1.	Materiál	117 695	98 515	67 546	100 922	105 643	107 862
		2.	Nedokončená výroba a polotovary	32 774	30 038	32 367	30 932	39 763	24 263
		3.	Výrobky	59 694	71 533	65 343	52 387	43 504	42 712
		4.	Zvířata	0	0	0	0	0	0
		5.	Zboží	0	0	0	0	40	0
		6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0
C.	II.		Dlouhodobé pohledávky	265	205	150	90	90	0
C.	II.	1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0
		2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	0	0	0	0	0	0
		3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
		4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0
		5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0
		6.	Dohadné účty aktivní (nevyfakturované výnosy)	0	0	0	0	0	0
		7.	Jiné pohledávky	265	205	150	90	90	0
		8.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0
C.	III.		Krátkodobé pohledávky	320 649	290 582	342 033	434 314	287 157	325 760
C.	III.	1.	Pohledávky z obchodních vztahů	151 530	152 117	223 098	231 513	225 289	270 625
		2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	76 662	106 958	1 367	187 060	8 556	28 243
		3.	Pohledávky - podstatný vliv	1 590	5 678	4 500	0	0	0
		4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	0	0	97 215	0	0	0
		5.	Sociální zabezpečení a zdr. pojištění	0	0	0	0	0	0
		6.	Stát - daňové pohledávky	79 662	22 413	4 246	15 263	45 374	16 291

		7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	7 279	10 304
		8.	Dohadné účty aktivní (nevyfakturované výnosy)	1 848	2 423	5 422	298	21	0
		9.	Jiné pohledávky	9 357	993	6 185	180	638	297
C.	IV.		Krátkodobý finanční majetek	5 234	72 001	90 316	110 212	11 232	14 203
C.	IV.	1.	Peníze	1 321	1 230	2 283	1 638	1 606	935
		2.	Účty v bankách	3 913	70 771	88 033	108 574	9 626	13 268
		3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0
		4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
D.			Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	18 625	15 137	13 288	10 966	10 728	10 402
D.	I.		Časové rozlišení	18 625	15 137	13 288	10 966	10 728	10 402
D.	I.	1.	Náklady příštích období	18 625	15 135	12 483	10 264	10 365	10 174
		2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	805	702	363	228
		3.	Příjmy příštích období	0	2	0	0	0	0

			PASIVA CELKEM	3 162 805	3 017 250	2 976 214	2 965 682	2 873 220	2 855 679
A.			Vlastní kapitál	1 750 287	1 079 900	1 405 158	1 474 416	1 490 005	1 537 150
A.	I.		Základní kapitál	486 297	486 297	486 297	486 297	486 297	486 297
A.	I.	1.	Základní kapitál	486 297	486 297	486 297	486 297	486 297	486 297
		2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0	0	0
		3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0
A.	II.		Kapitálové fondy	452 735	452 735	450 271	450 271	450 271	450 271
A.	II.	1.	Emisní ážio	452 100	452 100	452 100	452 100	452 100	452 100
		2.	Ostatní kapitálové fondy	635	635	635	635	635	635
		3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0	0
		4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	-2 464	-2 464	-2 464	-2 464
A.	III.		Fondy ze zisku	97 259	97 259	97 259	97 259	97 259	97 259
A.	III.	1.	Zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	97 259	97 259	97 259	97 259	97 259	97 259
		2.	Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0	0
A.	IV.		Výsledek hospodaření minulých let	561 522	5 344	42 780	79 015	86 556	135 320
A.	IV.	1.	Nerozdělený zisk minulých let	561 522	5 344	42 780	79 015	86 556	135 320
		2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0	0

A.	V.		Výsledek hospodaření běžného ú.o. (+/-)	152 474	38 265	328 551	361 574	369 622	368 003
B.			Cizí zdroje	1 412 206	1 936 781	1 566 624	1 488 349	1 370 499	1 303 898
B.	I.		Rezervy	69 819	41 864	38 057	30 326	46 667	37 327
B.	I.	1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	44 961	31 666	33 907	26 869	28 510	29 957
		2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0
		3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0	0
		4.	Ostatní rezervy	24 858	10 198	4 150	3 457	18 157	7 370
B.	II.		Dlouhodobé závazky	88 966	88 251	77 237	90 261	844 042	844 042
B.	II.	1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0
		2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	0	0	0	0	733 250	733 250
		3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
		4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0	0
		5.	Přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0
		6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0
		7.	Směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0
		8.	Dohadné účty pasivní (nevyfakt. dodávky)	0	0	0	0	0	0
		9.	Jiné závazky	0	0	0	0	0	0
		10.	Odložený daňový závazek	88 966	88 251	77 237	90 261	110 792	110 792
B.	III.		Krátkodobé závazky	220 578	256 666	311 330	782 762	382 254	225 670
B.	III.	1.	Závazky z obchodních vztahů	103 576	111 677	141 764	99 344	171 715	144 945
		2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	2 103	13 491	178	12 436	16 306	6 061
		3.	Závazky - podstatný vliv	0	976	10 684	0	0	0
		4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	1 229	19 049	2 753	3 080	3 677	2 724
		5.	Závazky k zaměstnancům	56 891	54 704	46 039	21 940	18 817	19 445
		6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a ZP	3 146	3 196	5 051	4 997	5 750	5 985
		7.	Stát - daňové závazky a dotace	1 654	31 026	71 098	24 741	135 235	1 871
		8.	Přijaté zálohy	0	0	0	0	0	91
		9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0
		10.	Dohadné účty pasivní (nevyfakt. dodávky)	50 023	20 453	28 685	46 790	24 764	37 777
		11.	Jiné závazky	1 956	2 094	5 078	569 434	5 990	6 771

B.	IV.		Bankovní úvěry a výpomoci	1 032 843	1 550 000	1 140 000	585 000	97 536	196 859
B.	IV.	1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	950 000	500 000	0	0	0	0
		2.	Krátkodobé bankovní úvěry	82 843	1 050 000	1 140 000	585 000	97 536	196 859
		3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0
C.			Ostatní pasiva a přechodné účty pasiv	312	569	4 432	2 917	12 716	14 631
C.	I.		Časové rozlišení	312	569	4 432	2 917	12 716	14 631
C.	I.	1.	Výdaje příštích období	312	569	4 432	2 917	12 716	14 631
		2.	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0

Příloha č.2: Výkaz zisku a ztráty za roky 2001 – 2006

				2001	2002	2003	2004	2005	2006
	I.		Tržby za prodej zboží	0	23 877	85 649	66 451	9 041	26 139
A.			Náklady vynaložené na prodané zboží	0	23 738	83 584	62 941	7 909	30 781
	+		Obchodní marže	0	139	2 065	3 510	2 032	-4 642
	II.		Výkony	1 614 346	1 437 804	2 034 511	2 108 398	2 185 367	2 190 254
	II.	1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 608 843	1 428 086	1 999 317	2 030 602	2 071 137	2 091 544
		2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	5 176	9 189	-17 697	-18 276	4 205	-8 985
		3	Aktivace	327	529	52 891	96 072	110 025	107 695
B.			Výkonová spotřeba	889 668	759 848	1 083 939	1 159 985	1 246 488	1 270 151
B.		1	Spotřeba materiálu a energie	522 890	419 568	707 923	721 643	821 353	839 303
B.		2	Služby	366 778	340 280	376 016	438 342	425 135	430 848
	+		Přidaná hodnota	724 678	678 095	952 637	951 923	940 911	915 461
C.			Osobní náklady	125 721	122 319	180 571	172 932	182 550	193 892
C.		1	Mzdové náklady	89 031	85 770	126 774	119 869	126 348	134 037
C.		2	Odměny členům osrání společnosti a družstva	31 432	160	480	480	480	480
C.		3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	30 841	46 008	45 928	48 734	52 154
C.		4	Sociální náklady	5 258	5 548	7 309	6 655	6 988	7 221
D.			Daně a poplatky	5 357	4 996	11 398	8 316	9 907	8 900
E.			Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	191 639	243 671	222 205	214 829	208 830	218 464
	III.		Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	8 823	8 644	34 345	11 525	15 118	40 276
	III.	1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	3 318	4 652	14 017	3 293	4 097	2 283
		2	Tržby z prodeje materiálu	5 505	3 992	20 328	8 232	11 021	37 993
F.			Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	4 166	4 137	23 330	5 823	10 522	40 797
F.		1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 069	2 814	5 234	1 043	3 835	5 445
F.		2	Prodaný materiál	3 097	1 323	18 096	4 780	6 687	35 352
G.		1	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	24 714	-62 573	13 902	-20 481	7 807	14 077
	IV.	2	Ostatní provozní výnosy	2 079	2 873	9 773	3 628	599 495	654 342

H.		1	Ostatní provozní náklady	24 364	71 083	28 035	32 372	627 185	634 856
	V.	2	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0
I.		1	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0
	*		Provozní výsledek hospodaření	359 619	305 979	517 314	553 285	508 723	499 093
	VI.	1	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	137 580	0	103 000	0	0	0
J.			Prodané cenné papíry a podíly	132 934	0	224 939	0	0	0
	VII.		Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	17 955	0	9 941	6 003	17 065	20 021
	VII.	1	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	17 955	0	9 941	6 003	17 065	20 021
		2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0
		3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0
	VIII.	1	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0
K.		2	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0	0
	IX.	1	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0
L.		2	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0
M.		1	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	48 366	144 615	-84 596	6 353	-7 046	0
	X.	1	Výnosové úroky	12 403	9 890	9 854	7 300	3 661	1 036
N.		2	Nákladové úroky	73 233	52 689	45 547	32 746	31 851	33 339
	XI.	1	Ostatní finanční výnosy	10 439	7 500	8 725	5 575	5 696	2 009
O.		2	Ostatní finanční náklady	12 122	20 288	6 498	26 932	12 303	5 720
	XII.	1	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0
P.		2	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0
	*		Finanční výsledek hospodaření	-88 278	-200 202	-60 868	-47 153	-10 686	-15 993
Q.			Daň z příjmů za běžnou činnost	119 385	67 521	127 175	144 558	128 415	115 097
Q.		1	- splatná	86 099	68 236	147 324	131 534	107 884	115 097
Q.		2	- odložená	33 286	-715	-20 149	13 024	20 531	0
	**		Výsledek hospodaření za běžnou činnost	151 956	38 256	329 271	361 574	369 622	368 003
	XIII.	1	Mimořádné výnosy	579	9	7	0	0	0
R.		2	Mimorádné náklady	61	0	727	0	0	0
S.		1	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0
S.		1	- splatná	0	0	0	0	0	0
S.		2	- odložená	0	0	0	0	0	0

	*		Mimořádný výsledek hospodaření	518	9	-720	0	0	0
		1	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0	0
	***		Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	152 474	38 265	328 551	361 574	369 622	368 003
			Výsledek hospodaření před zdaněním	271 859	105 786	455 726	506 132	498 037	483 100

Příloha č. 3: Přehled o peněžních tocích za roky 2001 – 2006

			2001	2002	2003	2004	2005	2006
		Peněžní toky z provozní činnosti						
Z.		Výsledek hospodaření za běžnou činnost bez zdanění (+/-)	271 341	105 777	456 446	506 132	498 037	483 100
A.	1.	Úpravy o nepeněžní operace	315 270	416 002	303 478	232 122	229 065	261 487
A.	1.	1. Odpisy stálých aktiv, pohledávek a opravné položky k nabytému majetku	197 065	293 164	240 299	229 057	217 441	231 968
A.	1.	2. Změna stavu opravných položek	46 856	109 997	-62 446	-6 397	-15 580	23 415
A.	1.	3. Změna stavu rezerv	26 224	-27 955	-8 971	-7 731	16 341	-9 340
A.	1.	4. Kurzové rozdíly	0	-165	-4 312	0	0	0
A.	1.	5. (Zisk)/ztráta z prodeje stálých aktiv	2 250	-1 838	113 156	-2 250	-262	3 162
A.	1.	6. Úrokové náklady a výnosy	60 830	42 799	35 693	25 446	28 190	32 303
A.	1.	7. Ostatní nepeněžní operace (např. přecenění na reálnou hodnotu do HV, přijaté dividendy)	-17 955	0	-9 941	-6 003	-17 065	-20 021
A.	*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu, placenými úroky a mimořádnými položkami	586 611	521 779	759 924	738 254	727 102	744 587
A.	2.	Změna stavu nepeněžních sloek pracovního kapitálu	-60 675	976 130	46 990	-152 928	-821 601	-47 557
A.	2.	1. Změna stavu zásob	-11 371	4 613	61 372	-21 652	-7 380	4 719
A.	2.	2. Změna stavu obchodních pohledávek	-132 263	23 902	-34 593	-10 533	2 021	-42 045
A.	2.	3. Změna stavu ostatních pohledávek a přechodných účtů aktiv	85 500	-55 887	26 453	-81 484	172 218	-431
A.	2.	4. Změna stavu obchodních závazků	8 529	65 658	-3 697	-42 420	72 371	-26 770
A.	2.	5. Změna stavu ostatních závazků, krátkodobých úvěrů a přechodných účtů pasiv	-11 070	937 844	-2 545	3 161	-1 060 831	16 970
A.	**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, placenými úroky a mimořádnými položkami	525 936	1 497 909	806 914	585 326	-94 499	697 030
A.	3.	Placené úroky	-73 233	-52 689	-45 547	-32 746	-31 851	-33 339
A.	4.	Placené daně	-86 099	-68 236	-66 985	-177 358	-162 067	-88 078
A.	5.	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými položkami	518	9	-720	0	0	0
A.	***	Čistý provozní tok z provozní činnosti	367 122	1 376 993	693 662	375 222	-288 417	575 613
		Peněžní toky z investiční činnosti						
B.	1.	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-280 077	-166 115	-353 586	-79 606	-214 603	-343 562

B.	2.		Příjmy z prodeje stálých aktiv	140 898	4 651	117 017	3 293	4 097	2 283
B.	3.		Přijaté úroky	12 403	9 890	9 854	7 300	3 661	-19 687
B.	4.		Přijaté dividendy	17 955	0	9 941	6 003	17 065	1 036
B.	5.		Snížení základního kapitálu dceřiných společností	0	0	39 600	0	0	20 021
B.	***		Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-108 821	-151 574	-177 174	-63 010	-189 780	-339 909
			<i>Peněžní toky z finanční činnosti</i>						
C.	1.		Změna stavu dlouhodobých závazků a úvěrů	-121 011	-450 000	-500 000	0	733 250	88 125
C.	2.	1.	Dopady změn základního kapitálu na peněžní prostředky	0	0	0	0	0	0
C.	2.	2.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku	-161 887	-708 652	-829	-292 316	-353 788	-321 625
C.	2.	3.	Dopad ostatních změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	0	0	0	0	-245	767
C.	***		Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-282 898	-1 158 652	-500 829	-292 316	379 217	-232 733
F.			Čisté zvýšení, resp. Snížení peněžních prostředků	-24 597	66 767	15 659	19 896	-98 980	2 971
P.			Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	29 831	5 234	72 001	90 316	110 212	11 232
R.			Přírůstky z fúze	0	0	2 656	0	0	0
S.			Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	5 234	72 001	90 316	110 212	11 232	14 203

Příloha č. 4: Horizontální analýza rozvahy

	2001 - 2002		2202 - 2003		2003 - 2004		2004 - 2005		2005 - 2006	
	absolut.	%	absolut	%	absolut.	%	absolut.	%	ansolut.	%
Aktiva celkem	-145 555	-4,60	-41 036	-1,36	-10 532	-0,35	-92 462	-3,12	-17 541	-0,61
Dlouhodobý majetek	-168 630	-6,47	-74 068	-3,04	-139 312	-5,89	149 204	6,70	-44 586	-1,88
DNM	-24 507	-51,14	-12 417	-53,04	4 180	38,02	137 851	10,1x	-142 250	-92,96
DHM	-58 397	-3,21	389 344	22,12	-22 371	-1,04	-5 693	-0,27	55 107	2,60
DFM	-85 726	-11,56	-450 995	-68,75	-121 121	-59,07	17 046	20,31	42 557	42,15
Oběžná aktiva	26 563	4,95	34 881	6,20	131 102	21,93	-241 428	-33,12	27 371	5,62
Zásoby	-10 077	-4,79	-34 830	-17,41	18 985	11,49	4 709	2,56	-14 113	-7,47
Dlouhodobé pohledávky	-60	-22,64	-55	-26,83	-60	-40,00	0	0,00	-90	-100,00
Krátkodobé pohledávky	-30 067	-9,38	51 451	17,71	92 281	26,98	-147 157	-33,88	38 603	13,44
Krátkodobý finanční majetek	66 767	13,8x	18 315	25,44	19 896	22,03	-98 980	-89,81	2 971	26,45
Ostatní aktiva	-3 488	-18,73	-1 849	-12,22	-2 322	-17,47	-238	-2,17	-326	-3,04

Pasiva celkem	-145 555	-4,60	-41 036	-1,36	-10 532	-0,35	-92 462	-3,12	-17 541	-0,61
Vlastní kapitál	-670 387	-38,30	325 258	30,12	69 258	4,93	15 589	1,06	47 145	3,16
Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Kapitálové fondy	0	0,00	-2 464	-0,54	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Rezervní fondy	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Výsledky hospodaření minulých let	-556 178	-99,05	37 436	8,0x	36 235	84,70	7 541	9,54	48 764	56,34
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-114 209	-74,90	290 286	8,6x	33 023	10,05	8 048	2,23	-1 619	-0,44
Cizí zdroje	524 575	37,15	-370 157	-19,11	-78 275	-5,00	-117 850	-7,92	-66 601	-4,86
Rezervy	-27 955	-40,04	-3 807	-9,09	-7 731	-20,31	16 341	53,88	-9 340	-20,01
Dlouhodobé závazky	-715	-0,80	-11 014	-12,48	13 024	16,86	753 781	9,4x	0	0,00
Krátkodobé závazky	36 088	16,36	54 664	21,30	471 432	151,43	-400 508	-51,17	-156 584	-40,96
Bankovní úvěry a výpomoci	517 157	50,07	-410 000	-26,45	-555 000	-48,68	-487 464	-83,33	99 323	101,83
Ostatní pasiva	257	82,37	3 863	678,91	-1 515	-34,18	9 799	335,93	1 915	15,06

Příloha č. 5: Vertikální analýza rozvahy

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	82,45	80,84	79,47	75,05	82,66	81,61
DNM	1,52	0,78	0,37	0,51	5,33	0,38
DHM	57,49	58,32	72,21	71,71	73,82	76,21
DFM	23,45	21,74	6,89	2,83	3,51	5,03
Oběžná aktiva	16,96	18,66	20,08	24,58	16,96	18,03
Zásoby	6,64	6,63	5,55	6,21	6,58	6,12
Dlouhodobé pohledávky	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé pohledávky	10,14	9,63	11,49	14,64	9,99	11,41
Krátkodobý finanční majetek	0,17	2,39	3,03	3,72	0,39	0,50
Ostatní aktiva	0,59	0,50	0,45	0,37	0,37	0,36

Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100,00
Vlastní kapitál	55,34	35,79	47,21	49,72	51,86	53,83
Základní kapitál	15,38	16,12	16,34	16,40	16,93	17,03
Kapitálové fondy	14,31	15,00	15,13	15,18	15,67	15,77
rezervní fondy	3,08	3,22	3,27	3,28	3,39	3,41
Výsledky hospodaření minulých let	17,75	0,18	1,44	2,66	3,01	4,74
Výsledek hospodaření běžného účetního období	4,82	1,27	11,04	12,19	12,86	12,89
Cizí zdroje	44,65	64,19	52,64	50,19	47,70	45,66
Rezervy	2,21	1,39	1,28	1,02	1,62	1,31
Dlouhodobé závazky	2,81	2,92	2,60	3,04	29,38	29,56
Krátkodobé závazky	6,97	8,51	10,46	26,39	13,30	7,90
Bankovní úvěry a výpomoci	32,66	51,37	38,30	19,73	3,39	6,89
Ostatní pasiva	0,01	0,02	0,15	0,10	0,44	0,51

Příloha č. 6: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

	2001 - 2002		2002 - 2003		2003 - 2004		2004 - 2005		2005 - 2006	
	absolut.	%	absolut	%	absolut.	%	absolut.	%	absolut.	%
Tržby za prodej zboží	23 877		61 772	258,71	-19 198	-22,41	-56 510	-85,04	16 198	162,94
Obchodní marže	139		1 926	1 385,61	1 445	69,98	-1 478	-42,11	-6 674	-328,44
Výkony	-176 542	-10,94	596 707	41,50	73 887	3,63	76 969	3,65	4 887	0,22
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-180 757	-11,24	571 231	40,00	31 285	1,56	40 535	2,00	20 407	0,99
Výkonová spotřeba	-129 820	-14,59	324 091	42,65	76 046	7,02	86 503	7,46	23 663	1,90
Přidaná hodnota	-46 583	-6,43	274 542	40,49	-714	-0,07	-11 012	-1,16	-25 350	-2,69
Osobní náklady	-3 402	-2,71	58 252	47,62	-7 639	-4,23	9 618	5,56	11 342	6,21
Odpisy DHNM	52 032	27,15	-21 466	-8,81	-7 376	-3,32	-5 999	-2,79	9 634	4,61
Provozní výsledek hospodaření	-53 640	-14,92	211 335	69,07	35 971	6,95	-44 562	-8,05	-9 630	-1,89
Finanční výsledek hospodaření	-111 924	126,79	139 334	-69,60	13 715	-22,53	36 467	-77,34	-5 307	49,66
Výsledek hospodaření za účetní období	-114 209	-74,90	290 286	758,62	33 023	10,05	8 048	2,23	-1 619	-0,44
Mimořádný výsledek hospodaření	-509	-98,26	-729	-81x	720	-100,00	0	0,00	0	0,00
Výsledek hospodaření před zdaněním	-166 073	-61,09	349 940	330,80	50 406	11,06	-8 095	-1,60	-14 937	-3,00

Příloha č. 7: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Tržby za prodej zboží	0,00	1,64	4,11	3,17	0,48	1,23
Obchodní marže	0,00	0,01	0,10	0,17	0,10	-0,22
Výkony	100,34	99,02	97,58	100,54	105,01	103,43
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,00	98,36	95,89	96,83	99,52	98,77
Výkonová spotřeba	55,30	52,33	51,99	55,32	59,90	59,98
Přidaná hodnota	45,04	46,70	45,69	45,39	45,21	43,23
Osobní náklady	7,81	8,42	8,66	8,25	8,77	9,16
Provozní výsledek hospodaření	22,35	21,07	24,81	26,38	24,45	23,57
Výsledek hospodaření za účetní období	9,48	2,64	15,76	17,24	17,76	17,38
Výsledek hospodaření před zdaněním	16,90	7,29	21,86	24,14	23,93	22,81
Finanční výsledek hospodaření	-5,49	-13,79	-2,92	-2,25	-0,51	-0,76
Mimořádný výsledek hospodaření	0,03	0,00	-0,03	0,00	0,00	0,00
Odpisy DHNM	11,91	16,78	10,66	10,24	10,03	10,32

Příloha č. 8: Horizontální analýza cash flow

	2001 - 2002		2002 - 2003		2003 - 2004		2004 - 2005		2005 - 2006	
	absolut.	%	absolut	%	absolut.	%	absolut.	%	absolut.	%
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	1 009 871	275,08	-683 331	-49,62	-318 440	-45,91	-663 639	-176,87	864 030	299,58
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-42 753	(-) 39,29	-25 600	(-) 16,89	114 164	64,44	-126 770	(-) 201,19	-150 129	(-) 79,11
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-875 754	(-) 309,57	657 823	-56,77	208 513	41,63	671 533	229,73	-611 950	-161,37
Čistý peněžní tok celkem	91 364	371,44	-51 108	-76,55	4 237	27,06	-118 876	-597,49	101 951	103,00